



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV EKONOMIKY**

INSTITUTE OF ECONOMICS

**ZHODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI INVESTICE  
VE VYBRANÉM PODNIKU**

EVALUATION OF CAPITAL INVESTMENT'S EFFICIENCY IN A FIRM

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

BACHELOR'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Michal Páral**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**Ing. Kristína Sággy Estélyi, Ph.D.**

**BRNO 2017**

# Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Student: **Michal Páral**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Ekonomika podniku  
Vedoucí práce: **Ing. Kristína Sággy Estélyi, Ph.D.**  
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

## **Zhodnocení ekonomické efektivity investice ve vybraném podniku**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

Úvod  
Cíl práce a metody zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Student v práci zpracuje teoretická východiska k problematice investování a investičního rozhodování, provede analýzu investice ve zvoleném podniku včetně analýzy způsobu jejího financování. Cílem práce je zhodnotit ekonomickou efektivnost investic vybranými metodami a doporučit podniku optimální rozhodnutí.

### **Základní literární prameny:**

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-2-7-3293-0.

KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 2. rozš. vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce se zabývá hodnocením investičního projektu konkrétní společnosti působící v oboru potravinářství, která vystavěla pivovar. Cílem je analyzovat a zhodnotit efektivnost investice. Dále zhodnotit jednotlivé možné varianty financování a navrhnout nejlepší řešení.

## **Abstract**

This bachelor thesis deals with the evaluation of investment project of specific companies operating in the food sector which build brewery. The objective is analyze and evaluate the effectiveness of the investment. Next, evaluate individual funding options and suggest the best solutions.

## **Klíčová slova**

investice, zdroje financování investic, hodnocení ekonomické efektivnosti investice, analýza

## **Key words**

investments, sources of investment financing, evaluate efficiency of investment, analysis

### **Bibliografická citace**

PÁRAL, M. *Zhodnocení ekonomické efektivity investice ve vybraném podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 75 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Kristína Sággy Estélyi, Ph.D.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně pod vedením Ing. Kristíny Sághy Estélyi, Ph.D.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31.5.2017

---

podpis studenta

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat paní Ing. Kristíně Sághy Estélyi, Ph.D. za ochotný přístup, odborné rady a cennou pomoc, kterou mi poskytla při vypracovávání této bakalářské práce. Dále chci poděkovat vedení společnosti, jež ochotně poskytlo přístup k veškerým materiálům potřebným k vypracování této bakalářské práce.

# OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	13
2.1 Investice a jejich členění .....	13
2.2 Investiční proces.....	13
2.2.1 Předinvestiční fáze .....	14
2.2.2 Investiční fáze .....	15
2.2.3 Provozní fáze .....	15
2.2.4 Ukončení provozu a likvidace .....	16
2.3 Zdroje financování investičních projektů.....	16
2.3.1 Interní zdroje financování .....	17
2.3.2 Externí zdroje financování .....	20
2.4 Hodnocení efektivnosti investic .....	23
2.4.1 Statické metody hodnocení investičních projektů .....	23
2.4.2 Dynamické metody .....	24
2.5 Stanovení diskontní sazby .....	26
2.5.1 Diskontní sazba vlastního kapitálu .....	27
2.5.2 Diskontní sazba cizího kapitálu .....	27
2.5.3 Diskontní sazba kombinovaného kapitálu .....	27
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	30
3.1 O společnosti.....	30
3.1.1 Historie společnosti.....	30



3.1.2	Předmět podnikání a nabídka služeb .....	31
3.1.3	Organizační struktura.....	32
3.2	PEST analýza .....	33
3.2.1	Politicko-právní podmínky .....	33
3.2.2	Ekonomické faktory.....	35
3.2.3	Sociální faktory.....	38
3.2.4	Technologické faktory .....	39
3.2.5	Enviromentální podmínky .....	39
3.3	Finanční analýza společnosti.....	40
3.4	Analýza konkurence.....	46
3.4.1	Stávající konkurenti .....	47
3.4.2	Smluvní síla odběratelů .....	48
3.4.3	Smluvní síla dodavatelů.....	48
3.4.4	Riziko vstupu potenciálních konkurentů .....	49
3.5	SW analýza.....	49
3.5.1	Silné stránky .....	49
3.5.2	Slabé stránky.....	50
3.6	OT analýza .....	50
3.6.1	Příležitosti .....	50
3.6.2	Hrozby .....	51
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	52
4.1	Představení investice .....	52

4.2	Harmonogram realizace investice .....	53
4.3	Výnosy investice a náklady s ní spojené.....	53
4.3.1	Tržby.....	54
4.3.2	Provozní náklady .....	54
4.3.3	Odpisy.....	54
4.4	Diskontní míra.....	55
4.5	Financování z vlastních zdrojů.....	56
4.6	Financování bankovním úvěrem .....	56
4.7	Výpočet cash-flow .....	57
4.8	Zhodnocení efektivnosti investice.....	58
4.9	Pořízení majetku na leasing .....	61
4.10	Výsledky hodnocení investice .....	64
4.11	Rizika spojená s investicí .....	65
	ZÁVĚR .....	66
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	67
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....	71
	SEZNAM GRAFŮ .....	72
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	73
	SEZNAM TABULEK .....	74
	SEZNAM PŘÍLOH.....	75

## ÚVOD

Investování je nepostradatelnou oblastí fungování, kterou musí každá společnost řešit, jestliže se chce rozvíjet, být konkurenceschopná a udržet se na trhu. Investice je vkládání dostupných prostředků do kapitálu s účelem mít z tohoto kapitálu v budoucnosti užitek. Společnost se musí rozhodovat o tom, kolik prostředků bude investovat, do čeho tyto prostředky vloží a kdy investice proběhne. Je třeba mít nejen dobré informace, ale i dostatečné množství prostředků, aby mohla být investice realizována úspěšně. Pro získání prostředků mohou společnosti zvolit hned několik způsobů, měly by zvolit ten, který pro ně znamená optimální náklady na tuto investici. V případě, že by zvolili financování investice ze špatných zdrojů, mohla by tato investice mít pro společnost až devastační následky.

Ale výběr nejvýhodnější varianty financování investice je jen začátek. Protože podmínky v okolí společnosti se mění a mají dopad na investici, co se týká její životnosti, návratnosti a dalších aspektů, je každá investice riziko. Je třeba neustále přehodnocovat investiční plán a přizpůsobovat se podmínkám okolí i podmínkám vnitřním. Ale nejen reakce na vzniklou situaci, ale i predikce možných problémů značně snižuje riziko spojené s investováním.

Bakalářská práce je rozdělena na čtyři kapitoly. Kapitola číslo jedna, teoretická východiska, obsahuje základní informace o investicích a způsobech financování investic, metodách hodnocení efektivnosti investic. Kapitola číslo dva, analýza společnosti a provedené investice, obsahuje údaje o společnosti, její strategický záměr, dále pak obsahuje analýzu trhu a samotné zhodnocení efektivnosti investice u jednotlivých vybraných zdrojů financování této investice.

# 1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit efektivnost investice, kterou má v plánu uskutečnit společnost Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. Dále zhodnotit jednotlivé varianty jejího financování a doporučit společnosti optimální variantu financování.

Pro zodpovězení otázky, který zdroj financování investice je pro společnost optimální použiji několik analýz a dalších metod, na základě kterých, dojdou k vyhodnocení. Nežli tak učiním, musím nejdříve nastudovat odbornou literaturu. Použiji SWOT analýzu, analýzu vnitřního a vnějšího prostředí společnosti. Bude také využita analýza a syntéza a další logické metody. Dále bude použito matematických metod sčítání, odčítání a podobně. Pro vyhodnocení efektivnosti investice financované z různých zdrojů použiji statické a dynamické metody hodnocení efektivnosti investic. Protože jde o dlouhodobou investici, tak statické metody využiji jen jako předběžný ukazatel. Pro přesné vyhodnocení využiji dynamických metod, které zohledňují i faktor času. Tyto metody budou mít pro hodnocení efektivnosti investice mnohem větší vypovídací schopnost.

Pro srovnání jednotlivých variant financování bude použita metoda porovnání.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této části práce jsou popsány teoretické poznatky potřebné k pochopení problematiky. Jsou zde popsány základní informace o investicích, jejich rozdělení, zdrojích, způsobu a možnostech financování investic. Dále jsou tu rozebrány jednotlivé metody hodnocení efektivnosti investic.

### 2.1 Investice a jejich členění

Investice se charakterizují jako „*použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Znamenají obětování dnešní hodnoty za účelem získání budoucí hodnoty.*“<sup>1</sup>

V oblasti společnosti se investice chápou jako rozsáhlejší peněžní výdaje, u nichž je během delšího časového období očekávána přeměna na budoucí příjmy<sup>2</sup>.

Z makroekonomického hlediska investice členíme na hrubé a čisté.

Jako **hrubé investice** je chápána částka vložená do investičních statků v celé ekonomice.

**Čistými investicemi** se rozumí meziroční přírůstek hodnoty investičních statků<sup>3</sup>.

### 2.2 Investiční proces

Příprava a následné uskutečnění investičního projektu je jednou za základních podmínek úspěchu. Proto je velice důležité věnovat jí pozornost<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 15

<sup>2</sup> Viz tamtéž, s. 26

<sup>3</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 13

<sup>4</sup> Viz tamtéž, s. 16

Celý proces investování lze rozdělit do čtyř fází, které na sebe navazují:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace<sup>5</sup>.

### 2.2.1 Předinvestiční fáze

Této fázi by měla být věnována zvýšená pozornost, přesto, že se tak v realitě většinou neděje a společnosti tuto fázi podceňují. Úspěch, či neúspěch investičního projektu totiž v jisté míře závisí na informacích získaných pomocí předinvestičních analýz<sup>6</sup>.

Předinvestiční fázi dělíme na 3 etapy: identifikace, selekce a rozhodnutí<sup>7</sup>.

Etapa **identifikace** podnikatelských příležitostí vytváří podklad předinvestiční fáze. Projekty se totiž odvíjejí od podnikatelských příležitostí. Podněty pro tyto podnikatelské příležitosti přináší sledování okolí. Je třeba neustále vyhodnocovat poptávku po produktech a službách, odhalovat zdroje surovin a objevovat nové výrobky a technologie.

Etapa **selekce** zahrnuje zpracování předběžné technicko-ekonomické studie, jejímž cílem je určit, jestli posouzeny všechny varianty projektu, jestli jsou určité aspekty projektu tak závažné, že vyžadují podrobné šetření. Dále by měla určit, zda je investiční příležitost tak slibná, že lze rozhodnout o realizaci projektu a zdali realizace projektu nebude mít negativní vliv na životní prostředí, případně zdali dopady realizace jsou v souladu se standardy ochrany životního prostředí<sup>8</sup>.

Investiční **rozhodnutí** poté probíhá na základě zpracované technicko-ekonomické studie projektu. Tato studie již může pracovat se zúženým výběrem variant. Tyto varianty jsou zde detailně rozebrány z hlediska technických, finančních a ekonomických požadavků. Výsledkem této studie je formulace projektu včetně jeho základních charakteristik, jako je

---

<sup>5</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 2011, s. 23

<sup>6</sup> Viz tamtéž, s. 23

<sup>7</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 16

<sup>8</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 17-18

například marketingová strategie, dosažitelný podíl na trhu, nebo velikost výrobní jednotky a její umístění<sup>9</sup>.

### 2.2.2 Investiční fáze

Tato fáze obsahuje činnosti, které tvoří vlastní podstatu realizace projektu. Spočívá v zajištění nezbytných pozemků, uzavření smluv a podobně.

Do investiční fáze spadá několik etap:

- zpracování zadání stavby,
- zpracování projektové dokumentace pro územní rozhodnutí neboli stavební povolení,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- realizace výstavby,
- příprava uvedení do provozu,
- aktualizace dokumentů a systému<sup>10</sup>.

### 2.2.3 Provozní fáze

Provozní fáze je zahájena až po ukončení všech činností investiční fáze, pokud již běží provoz dříve, jedná se pouze o záběh, který je stále součástí investiční fáze. V provozní fázi mohou nastat problémy, ty mohou mít buď krátkodobý dopad, či dopad dlouhodobý.

**Krátkodobý** – problémy se většinou týkají přímo výrobní části, většinou jde o podcenění některého z kroků investiční fáze, jako je například nedostatečné organizační zabezpečení, nebo nedostatečně proškolený personál. Dopady jsou potom v oblasti nákladové<sup>11</sup>.

**Dlouhodobý** – problémy se týkají přímo strategie na které byl projekt vybudován a problémy je třeba hledat ve špatném předpokladu, či podcenění přípravy projektu

---

<sup>9</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 19

<sup>10</sup> Viz tamtéž, s. 20

<sup>11</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 211

v předinvestiční fázi. Dopady takového problému bývají především v oblasti výnosů, ale i v oblasti nákladů<sup>12</sup>.

#### **2.2.4 Ukončení provozu a likvidace**

Tato fáze představuje závěrečnou fázi života projektu. V této etapě jdou společnosti příjmy z likvidovaného majetku, ale společnost má také náklady na tento likvidovaný majetek. Proto je jasné, že při hodnocení efektivnosti investice, musí být brán zřetel i na tyto náklady, které jsou spojené s likvidací. Likvidační fáze obsahuje činnosti potřebné k ukončení a likvidaci investičního projektu, zpravidla to bývá demontáž, sanace lokality, nebo prodej nepotřebných zásob. Tzv. likvidační hodnota projektu je rozdíl mezi příjmy a výdaji spojenými s ukončením provozu. Tato hodnota ovlivňuje cash flow v posledním roce životnosti projektu<sup>13</sup>.

### **2.3 Zdroje financování investičních projektů**

Jestliže se společnost rozhodne realizovat nějaký projekt či investici, je třeba sehnat příslušné finanční prostředky, ze kterých bude svůj záměr realizovat. A nejedná se pouze o prostředky potřebné na samotnou realizaci projektu (výstavba haly, nákup technologie), společnost musí také počítat s výdaji, které přijdou v průběhu životnosti dané investice, nejvíce pak v době, kdy investice ještě nebude vytvářet dostatečné zisky, tak aby tyto zisky pokryly náklady na provoz<sup>14</sup>.

Zdroje financování lze členit na podle několika hledisek. Nejvýznamnější je ale místo odkud zdroje pocházejí a vlastnictví těchto zdrojů. Podle místa rozlišujeme interní a externí zdroje, podle vlastnictví pak vlastní a cizí zdroje financování<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 211

<sup>13</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 25

<sup>14</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 47

<sup>15</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 2011, s. 45-46



Tab. 1: Zdroje financování (Vlastní zpracování dle<sup>16</sup>)

	Vlastní	Cizí
Interní	Nerozdělený zisk	Rezervní fondy
	Odpisy	
Externí	Navýšení základního kapitálu	Úvěry
	Dotace a dary	Dluhopisy
	Venture capital	Leasing

Interní zdroje financování je možné využít pouze tehdy, jestliže se jedná o již existující společnost, protože tyto zdroje jsou výsledkem vlastní podnikatelské činnosti. Tvoří je především zisk, odpisy a rezervní fondy. Externí zdroje financování může oproti interním využít i nově vznikající společnost. Mezi externí zdroje, které může použít jak existující, tak nově vznikající firma patří vklady vlastníků, úvěry různých institucí, emise a prodej dluhopisů, dotace, nebo Venture Capital<sup>17</sup>.

### 2.3.1 Interní zdroje financování

Interní zdroje financování jsou svým množstvím značně omezeny, přesto je jejich význam pro financování rozhodující. Obvykle tvoří větší část zdrojů financování. Jak již bylo uvedeno, jde o zdroje spojené s vnitřními činnostmi společnosti, to jsou zdroje, které společnost vytvoří svou činností. Využití interních zdrojů se označuje výrazem samofinancování<sup>18</sup>.

Samozřejmě jako všechno, mají i interní zdroje financování svoje výhody a nevýhody. Mezi rozhodující výhody samofinancování patří především to, že nedochází ke zvyšování počtu akcionářů. Další nezpochybnitelnou výhodou je i to, že nedojde k nárůstu zadlužení společnosti a následné nutnosti platit úrok<sup>19</sup>.

Mezi nevýhody interního financování poté můžeme zařadit malou stabilitu zdroje, to ale záleží hlavně na managementu společnosti, protože jde o financování z vlastní činnosti, tudíž ze zisku společnosti, který je závislý na mnoha faktorech, které jdou těžce ovlivnit. Další nevýhodou je údajně vysoká cena vlastních zdrojů, toto tvrzení je ale sporné, avšak

<sup>16</sup> SYNEK, M., *Podniková ekonomika*. 2002, s. 254

<sup>17</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 2011, s. 45-46

<sup>18</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2009. str. 193

<sup>19</sup> Viz tamtéž. str. 195-196

při využití dluhového financování, lze využít daňové úspory, tzv. daňový štít, který dluhové financování zlevňuje<sup>20</sup>.

## Odpisy

Dlouhodobý majetek je ve společnosti využíván několik let, proto nemůže být zahrnut do nákladů najednou, ale musí být zahrnován postupně, podle své životnosti. K tomuto postupnému zahrnování do nákladů slouží odpisy. Lze je definovat jako „*část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období*“.<sup>21</sup> Odpisy jsou zvláštní finanční kategorií, jsou jak nákladem, tak i zdrojem<sup>22</sup>. „*Do doby obnovy dlouhodobého majetku vystupují odpisy jako volný finanční zdroj, použitelný k jakémukoliv účelu.*“ Protože odpisy jsou nákladem, ale ne výdajem, jsou součástí celkových příjmů společnosti. Většina teoretiků a manažerů považuje odpisy za významný zdroj financování.

Odpisy jsou na rozdíl od zisku (po zdanění) považovány za relativně stabilní. Nejsou totiž ovlivněny tolika faktory jako zisk a společnost jich má k dispozici i v případě, že nevytvoří žádný zisk a tržby stačí pouze k pokrytí nákladů. Systém odpisování majetku má tedy značný vliv na hospodaření a ekonomické jednání společnosti<sup>23</sup>.

Rozlišujeme dva druhy odpisů, a to účetní a daňové. Účetní odpisy jsou součástí výsledku hospodaření. Při výpočtu je důležité znát dobu použitelnosti dlouhodobého majetku, toto si účetní jednotka může zvolit sama pomocí kvalifikovaného odhadu, nebo může využít zákona o daních z příjmu, kde je majetek rozdělen do 6 odpisových skupin. Účetní jednotka vytvoří vlastní odpisový plán, kde si určí způsob odpisování. Tento plán by měl co nejvíce odpovídat reálnému opotřebení majetku<sup>24</sup>.

---

<sup>20</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2009. str. 195-196

<sup>21</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 315

<sup>22</sup> PELC, Vladimír. *Odpisy: strategie pro podnikatelskou praxi*. 1998, s. 17

<sup>23</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 315-317

<sup>24</sup> Rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy u hmotného majetku. *IPodnikatel.cz*

Daňové odpisy se řídí zákonem. Celková doba odpisování je dána zařazením majetku do odpisové skupiny. Poplatník si vybere ze dvou metod odpisování, buď rovnoměrné, nebo zrychlené. Daňové odpisy neberou ohled na reálné opotřebení majetku<sup>25</sup>.

### **Nerozdělený zisk**

Jako druhý nejvíce využívaný interní zdroj financování se uvádí nerozdělený zisk, někdy označován jako zadržený zisk. Jedná se o část zisku po zdanění, který nebyl vyplacen jako dividendy, nebo rozdělen do fondů, které se tvoří ze zisku.

V bilanci společnosti je nerozdělený zisk jednou z položek vlastního kapitálu. Ze schématu výpočtu nerozděleného zisku je patrné, že na jeho výši má vliv zisk běžného roku, daň ze zisku, výše dividend či vyplacených podílů a v neposlední řadě i tvorba rezervních fondů.

Zisk běžného roku v porovnání s vloženým kapitálem vyjadřuje efektivitu podnikové činnosti. Jestliže chceme využít zisk jako zdroj financování, je nesmírně důležité zajistit, aby se účetně vykázaný zisk stal také peněžními prostředky. Sám o sobě totiž vykázaný zisk nestačí, je třeba zajistit inkaso pohledávek od odběratelů. Dále je také potřeba odhadnout vývoj zisku v budoucnosti. K tomuto účelu se využívá několika metod, mezi které patří sestavení plánované výsledovky, nákladově-objemová analýza zisku, nebo plánování pomocí různých optimalizačních modelů. V praxi se tyto metody obvykle kombinují.

Daň ze zisku ovlivňuje zisk pouze nepřímo. V potaz lze brát snad jen možnou změnu daňových sazeb. Dále pak nepřímo ovlivňuje zisk i výše dividend a dividendová politika společnosti. Rozhodování o dividendách je jedním z nejvýznamnějších rozhodovacích aktů. Probíhá až na úrovni valné hromady akcionářů. Ze čtyř základních přístupů k dividendové politice je nejvíce uplatňována politika stabilizace dividend, protože vyhovuje jak akcionářům, tak i manažerům<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> Rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy u hmotného majetku. *IPodnikatel.cz*

<sup>26</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 465

## **Rezervní fondy**

Výši nerozděleného zisku pak ovlivňuje i tvorba rezervních fondů. Jsou součástí vlastního kapitálu a představují část zisku určenou ke krytí různých rizik. Pokud je ovšem společnost nemusí použít na předem určené potřeby, lze je dočasně využít jako interní zdroj financování.

Většinou společnosti tvoří dva druhy fondů: povinné a dobrovolné. Povinné rezervní fondy jsou obvykle tvořeny na základě zákona. Stát tak chce chránit zájmy věřitelů a akcionářů, kteří podstupují riziko při vkládání kapitálu. Nejdůležitějším úkolem však zůstává umožnění eventuální náhrady ztráty z podnikání.

O tvorbě dobrovolných rezervních fondů si společnost rozhoduje sama. Z pravidla mají tyto fondy přesně určený záměr použití. Mohou být kromě krytí speciálních či mimořádných ztrát tvořeny také na předpokládané větší investice společnosti<sup>27</sup>.

### **2.3.2 Externí zdroje financování**

Ačkoliv jsou mnohem pestřejší, tak do objemu tvoří externí zdroje financování investic menší část finančních zdrojů. Jde o prostředky, které tvoří vlastní kapitál – akcie a u společností jednotlivců a osobních společností jsou to vklady vlastníků. Dále pak prostředky, které tvoří cizí kapitál – obligace, úvěry<sup>28</sup>.

Vzhledem k tomu, že se v praktické části budu zabývat společnostmi s ručením omezeným a v návaznosti na téma práce, popíši jen relevantní externí zdroje a zaměřím se především na dotace, protože společnost Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. použila pro financování své investice pomoc dotačních programů.

## **Obligace**

Jedná se o dluhový cenný papír, který vydává společnost za účelem získání finančních prostředků od věřitele, ten má pak nárok na úrok a splacení nominální hodnoty obligace<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 359-360

<sup>28</sup> Viz tamtéž, s. 370-371

<sup>29</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 370

Vzhledem k předmětu praktické části této práce, který se zaměřuje na analýzu investice ve velmi malé společnosti obligace jako zdroj financování příliš nepřípadají v úvahu.

Avšak v poslední době se právě pro takovéto malé společnosti, či jednotlivce nabízí možnost financování pomocí široké veřejnosti. Jedná se o tzv. komunitní financování. Jde vlastně o to, že máte projekt, ale nemáte dostatek finančních prostředků ho realizovat. Tento projekt představíte veřejnosti přes nějaký startupový server a každý, koho tento váš nápad zaujme vám může přispět nějakou částku na jeho realizaci<sup>30</sup>.

### **Bankovní úvěry**

V České republice, ale i v řadě dalších zemí v Evropě nejsou emise obligací moc častým zdrojem financování investic. Naproti tomu úvěry jsou velice častým zdrojem návratného financování investic. Dlouhodobý úvěr může společnost získat buď jako bankovní úvěr poskytovaný komerčními bankami, nebo jako dodavatelský úvěr. K dlouhodobým úvěrům je třeba zahrnout i přijaté zálohy (hlavně ve stavebnictví) a vydané dlouhodobé směnky<sup>31</sup>.

Dlouhodobý bankovní úvěr společnosti získávají od bank jako termínovanou půjčku nebo hypotekární úvěr. Termínované půjčky jsou formou dlouhodobého úvěru, většinou poskytovaného na rozšíření dlouhodobého hmotného majetku. Jejich specifický charakter jako zdroje financování podnikových investic stručně vyjadřuje několik znaků. Postupné umořování termínované půjčky během doby její splatnosti, nejčastěji v podobě anuitních splátek. Anuita se skládá z úroku a úmoru, toto rozdělení je důležité, protože úrok je daňově uznatelným nákladem, úmor však nikoliv. Převládající pevná úroková sazba během doby splatnosti. Úrok dlouhodobých půjček bývá vyšší než u krátkodobých, protože banka podstupuje větší riziko. Oproti tomu úrok velkých půjček bývá nižší, fixní náklady na získání úvěru se totiž nemění a poměrově jsou pak u velkého úvěru nižší. Podílová účast termínované půjčky na investičních výdajích u většiny společností není 100 %. Banky vyžadují účast společnosti ve formě interních zdrojů, aby tak snížily riziko. Termínované půjčky také obsahují podmínky pro případ nesplnění závazků. Banka může

---

<sup>30</sup> Jak to funguje. *Startovac.cz*

<sup>31</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 396

požadovat na splacení celé půjčky najednou, obvykle se ale nejdříve snaží se společností dohodnout na alternativě, která znamená obnovení plnění závazků.

Hypotekární úvěr je úvěr zastavený nemovitým majetkem, z pravidla pozemkem, nebo bytovým majetkem, ne však majetkem průmyslovým, jehož hodnota často kolísá. Získání tohoto úvěru je pro společnost většinou zdlouhavější, protože musí prokazovat vlastnictví nemovitosti a její kvalitu a ze složitého procesu odhadu ceny nemovitosti<sup>32</sup>.

## **Dotace**

Dotace je bezúplatné plnění poskytované ze státního rozpočtu, z různých fondů, z prostředků Evropských společenství, z rozpočtu územně samosprávných celků, z programu PHARE, nebo jsou to granty poskytnuté podle zvláštního právního předpisu. Za dotaci lze také považovat prominutí části poplatků, příspěvek na úhradu mzdových nákladů na základě vytvoření pracovních míst<sup>33</sup>.

Proč se stát zapojuje do financování podnikových investic? Protože zajišťují dlouhodobější ekonomický růst. Dalším důvodem snaha o rozvoj některých „zaostalých“ regionů, nebo odvětví podnikání. K zájmu státu na investování společností patří i existence externalit.<sup>34</sup> Externalita je pozitivní, či negativní působení činnosti jednoho subjektu na blahobyt dalších nezúčastněné subjekty činnosti. Toto působení není účelem činnosti, kterou subjekt provádí, je nezamýšlené<sup>35</sup>. Tím, že společnost nemá dostatečné prostředky, nebo je pro něj investice nevýhodná, nemůže ji uskutečnit, protože sleduje vlastní prospěch, ale ne prospěch nezúčastněných. Když se však do hodnocení investice zahrne i prospěch pro třetí stranu může být investice výhodná, proto stát dává možnost poskytnout dotaci<sup>36</sup>.

Od roku 2004, kdy ČR vstoupila do EU, mohou společnosti žádat o dotace ze strukturálních fondů EU. Do těchto fondů přispívají všechny státy. Čerpání prostředků se děje pomocí různých operačních programů, které řídí příslušná ministerstva, v rámci těchto operačních programů hrají velkou roli dílčí dotační programy, které upřesňují, co

---

<sup>32</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 396-398

<sup>33</sup> RYNEŠ, Petr. *Podvojný účetnictví a účetní závěrka*. 2008, s. 17

<sup>34</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 403

<sup>35</sup> MANKIW, N. *Zásady ekonomie*. 1999, s. 213

<sup>36</sup> Viz tamtéž, s. 228

program podporuje. Pro čerpání prostředků z EU platí pravidla, mezi ty nejdůležitější patří: konečné rozhodnutí o proplacení dotace je na odboru Národního fondu; projekty je nutné spolufinancovat z vlastních zdrojů, nebo úvěrů; dotace jsou vypláceny až zpětně; součástí podmínek pro získání je i finanční zdraví firmy; většinou jsou dotace přiřazeny projektům rozvojovým, nikoli obnovovacím<sup>37</sup>.

## **2.4 Hodnocení efektivity investic**

Pro kvalifikované rozhodnutí o realizaci investice je třeba sledovat mnoho veličin. Dopad projektu není závislý jen na čistě investičním rozhodnutí, ale i na způsobu financování.<sup>38</sup> Vstupními veličinami pro stanovení hodnoty investice jsou peněžní toky (investiční výdaje a cash-flow), počet období, diskontní míra, případně další veličiny<sup>39</sup>.

Metody vyhodnocení investičních projektů dělíme podle toho, jestli berou ohled na faktor času na metody statické a metody dynamické<sup>40</sup>.

### **2.4.1 Statické metody hodnocení investičních projektů**

Statické metody jsou i přes svoje nedostatky stále velmi rozšířené, a to hlavně díky jednoduchosti. Jako největší nevýhodu lze uvést nerespektování faktoru času, respektive časové hodnoty peněz. Tato nevýhoda roste společně s rostoucí výší výnosů a nákladů, rostoucí dobou životnosti projektu a růstem rizika investice. Statické metody se, ale mohou celkem bez problémů užít pro hodnocení projektů, jež mají malý význam na finanční stabilitu společnosti, nebo mohou být použity jako předběžné hodnocení<sup>41</sup>.

### **Čistý celkový příjem z investice**

Celkový příjem je složen ze součtu všech očekávaných cash-flow. Čistý celkový příjem, je pak upraven o kapitálový výdaj.

Za přijatelnou lze označit investici, jejíž čistý celkový příjem je kladný. Lepší je pak ta investice, jejíž čistý celkový příjem je nejvyšší.

---

<sup>37</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 404-405

<sup>38</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 31

<sup>39</sup> Viz tamtéž, s. 34

<sup>40</sup> ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů*. 2010, s. 117

<sup>41</sup> ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů*. 2010, s. 117-118

## Průměrná roční návratnost

Průměrná roční návratnost nám říká, jaká část z kapitálového výdaje na investici se průměrně vrátí za každý rok životnosti investice. Vzorec pro výpočet:

$$\varnothing r = \frac{\frac{CP}{n}}{IN}$$

Kde: CP = celkový příjem z investice  
n = počet let  
IN = počáteční investiční výdaj

Požadavkem je co největší procento návratnosti, jako další kritérium je, aby se částka uhradila alespoň ze 100 %. Výsledek lze také porovnat s požadovanou návratností, ale s omezením, že cash-flow může kolísat a výnosnost v jednotlivých letech nemusí splňovat požadovanou.

Existuje spousta dalších statických metod, za všechny bych uvedl dobu návratnosti, průměrný roční příjem z investice<sup>42</sup>. Přes svou omezenou vypovídací schopnost, ale statické metody mají své pevné místo v hodnocení investic. Používají se jako první rychle hodnocení, u kterého platí, že pokud je nepříznivé ani dynamické metody nedojdou k příznivému výsledku<sup>43</sup>.

### 2.4.2 Dynamické metody

Jednoznačnou výhodou dynamických metod oproti metodám statickým je bezpochyby fakt, že do svého hodnocení důsledně zahrnují faktor času a také riziko, které je reprezentováno úrokovou mírou, která vyjadřuje požadovanou výnosnost, tím respektují základní princip ekonomického rozhodování, kterým je časová hodnota peněz<sup>44</sup>.

V ekonomickém životě faktor času způsobuje, že hodnota dnešní peněžní jednotky je vyšší než její hodnota v budoucnu. Protože výnosy z investice vznikají v delším časovém

---

<sup>42</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 51-59

<sup>43</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2009, s. 67

<sup>44</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 60



období je třeba je přepočítat na stejnou časovou bázi, kterou je zpravidla rok pořízení investice. Jako přepočítacího koeficientu se používá podniková diskontní míra<sup>45</sup>.

Pro stanovení diskontní sazby investičního projektu se používá diskontní sazba firmy, musí zabezpečit úhradu nákladů cizího kapitálu, to je úroků, odměnu vlastníkům firmy za jejich vložený kapitál jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika. Na tomto základě lze potom říci, že diskontní sazba firmy odpovídá firemním nákladům kapitálu<sup>46</sup>.

### **Metoda čisté současné hodnoty-NPV**

Tato metoda je základem pro všechny dynamické metody, zároveň je i metodou nejpoužívanější a dá se říct, že ve většině případů i metodou nejvhodnější. Metoda nám dává srozumitelný výsledek, a proto jsou poté jasné i rozhodovací kritéria<sup>47</sup>.

V zásadě jde o součet diskontovaných hodnot peněžních toků, od kterých je odečtena suma všech investic do projektu. Ekonomická interpretace je velice jednoduchá, jde o reálný výnos z investice po několika letech životnosti<sup>48</sup>.

Vypočítá se jako:<sup>49</sup>

$$NPV = -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

Kde:        IN = investiční výdaj  
              CF = cash-flow  
              i = roky  
              k = diskontní míra

Z výše uvedeného vyplývá, že projekt s kladnou NPV, tzn. Očekávaná výnosnost je vyšší než požadovaná, která je zastoupená diskontní sazbou, zvyšuje hodnotu společnosti, a naopak projekt s NPV menší než 0 snižuje hodnotu společnosti. Společnost by měla tedy realizovat projekty s kladnou NPV a zamítnout projekty se zápornou NPV. Předností

---

<sup>45</sup> SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 2015, s. 299

<sup>46</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 113

<sup>47</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 60

<sup>48</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2009, s. 67

<sup>49</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 2009, s. 60

NPV je i to, že její hodnoty lze sčítat a tím kvantifikovat celkový přínos investičního programu, který obsahuje několik investičních projektů<sup>50</sup>.

### **Metoda vnitřního výnosového procenta – IRR**

Vnitřní výnosové procento je chápáno jako výnosnost, kterou projekt poskytuje během své životnosti. Při číselném vyjádření je potom vnitřní výnosové procento rovno diskontní sazbě, při níž je čistá současná hodnota rovna nule<sup>51</sup>.

IRR se vypočítá podle vzorce:<sup>52</sup>

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} = K$$

Kde:  $P_n$  = peněžní příjmy v jednotlivých letech  
 $K$  = kapitálový výdaj  
 $n$  = jednotlivá léta životnosti projektu  
 $N$  = doba životnosti projektu  
 $i$  = hledaný úrokový koeficient

Samotný výpočet IRR nemá nijak velkou vypovídající schopnost, až v porovnání s požadovanou mírou efektivnosti můžeme dojít k závěru, zda projekt přijmout, či odmítnout<sup>53</sup>. Čím vyšší IRR je, tím je projekt pro nás ekonomiky výhodnější. V souvislosti se zvolenou diskontní sazbou, kterou musí projekt překonat, se tato sazba také označuje jako překážková sazba<sup>54</sup>.

## **2.5 Stanovení diskontní sazby**

Diskontní sazba je nástroj, pomocí něhož se přepočítávají budoucí peněžní toky na současnou hodnotu. Je to nástroj, který zohledňuje faktor času, míru rizika a požadovanou míru výnosnosti. Jedná se o úrokovou míru z investovaného kapitálu, odvozenou z nákladů na tento kapitál.

---

<sup>50</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 70-71

<sup>51</sup> Viz tamtéž, s. 73

<sup>52</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2010, s. 117

<sup>53</sup> Viz tamtéž, s. 120

<sup>54</sup> FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 2005, s. 75

Diskontní sazbu je třeba stanovit pro výpočet dynamických metod hodnocení efektivnosti investic<sup>55</sup>.

### **2.5.1 Diskontní sazba vlastního kapitálu**

Pro financování investice vlastním kapitálem se diskontní sazba stanoví jako požadovaná míra výnosnosti vlastního kapitálu. Někdy je tato míra stanovena explicitně na základě zkušenosti s jinými projekty, nebo na základě obvyklé míry v odvětví. Toto stanovení probíhá bez složitých výpočtů.

Existují ale modely, které se používají pro stanovení diskontní sazby vlastního kapitálu. Jedním z takto používaných modelů například pro ocenění společností je model CAPM, neboli Capital Asset Pricing Model.

Další metodou může být metoda stavebnicová. U této metody jsou k výnosu z bezrizikové investice (například státní pokladniční poukázky) přičteny další přírázky, které kompenzují nejruznější rizika<sup>56</sup>.

### **2.5.2 Diskontní sazba cizího kapitálu**

Jestliže je investice financována cizím kapitálem, pak se diskontní sazba rovná nákladům na cizí kapitál, tedy úrokové míře<sup>57</sup>.

### **2.5.3 Diskontní sazba kombinovaného kapitálu**

Pro výpočet diskontní sazby, kdy je pro financování investice použita kombinace vlastního a cizího kapitálu se použijí průměrné vážené náklady na kapitál WACC. U této metody často dochází k chybě, a to dvojímu zohlednění nákladů na cizí kapitál jak v cash-flow, tak v diskontní sazbě. Při zahrnutí celkového CF lze diskontovat již jen sazbou vlastního kapitálu. V praxi se ale často užívá Free Cash Flow to Firm, které nezahrnuje toky spojené s externím financováním, poté se jako diskontní sazba užívá sazba WACC.

---

<sup>55</sup> Diskontní sazba. *Středoevropské centrum pro finance a management.*

<sup>56</sup> Diskontní sazba. *Středoevropské centrum pro finance a management.*

<sup>57</sup> Diskontní sazba. *Středoevropské centrum pro finance a management.*

Vzorec pro výpočet WACC:<sup>58</sup>

$$WACC = r_d(1 - t) \frac{D}{T} + r_e \frac{E}{T}$$

Kde:  $r_d$  = úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál  
 $t$  = sazba daně z příjmů  
 $D$  = tržní hodnota úročených cizích zdrojů – bankovní úvěry, obligace  
 $r_e$  = náklady na vlastní kapitál  
 $E$  = tržní hodnota vlastního jmění  
 $T$  = celková bilanční suma:  $T=E+D$

Jak ukázala historie, tak je odhadování požadovaných nákladů vlastního kapitálu pro malé a střední společnosti velice obtížné. Proto byl sestaven tzv. stavebnicový model, který stanovuje WACC metodou přirážek za specifická rizika společnosti<sup>59</sup>.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Kde:  $r_f$  = bezriziková výnosová míra  
 $r_{LA}$  = přirážka za malou velikost firmy  
 $r_{PS}$  = přirážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu  
 $r_{FS}$  = přirážka za možnou nižší finanční stabilitu

### **Bezriziková výnosová míra**

Je možné ji odhadnout za pomoci dlouhodobých státních dluhopisů, které jsou považovány za bezrizikové<sup>60</sup>.

---

<sup>58</sup> Diskontní sazba. *Středoevropské centrum pro finance a management*.

<sup>59</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2012, s. 71-72

<sup>60</sup> Viz tamtéž

## Přirážka za velikost společnosti

Je závislá na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu<sup>61</sup>.

☐ Je-li  $C > 3$  mld. Kč, je  $r_{LA} = 0$ .

☐ Je-li  $C < 100$  mil. Kč, je  $r_{LA} = 5 \%$ .

☐ Je-li  $C$  mezi 100 mil. a 3 mld. Kč, pak pro  $r_{LA}$  použijeme vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

(hodnotu celkového zpoplatněného kapitálu  $C$  je třeba vyjádřit v mld. Kč).

Obr. 1: Přirážka za velikost společnosti

## Přirážka za podnikatelskou stabilitu

Je závislá na ukazateli EBIT/Aktiva<sup>62</sup>.

☐ Je-li  $EBIT/A < 0$ , pak je  $r_{PS} = 10 \%$ .

☐ Je-li  $EBIT/A > r_d \times C/A$ , pak je  $r_{PS} = 0 \%$ .

☐ Je-li  $EBIT/A$  kladný, ale menší než  $r_d \times C/A$ , pak se  $r_{PS}$  vypočítá podle vzorce:

$$r_{PS} = \left( \frac{r_d \times C - EBIT}{r_d \times C - 10 \times A} \right)^2$$

Obr. 2: Přirážka za podnikatelskou stabilitu

## Přirážka za finanční stabilitu

Závisí na celkové likviditě, tedy schopnosti splácet své závazky. Tedy oběžná aktiva/krátkodobé závazky<sup>63</sup>.

☐ Je-li  $L < 1$ , pak  $r_{FS} = 10 \%$ .

☐ Je-li  $L > \text{průměr v průmyslu}^8$  (označme  $XL$ ) a zároveň větší než 1,25, pak je  $r_{FS} = 0 \%$ .

☐ Je-li  $L > 1$ , ale menší než  $XL$ , pak  $r_{FS}$  vypočítáme podle vzorce:

$$r_{FS} = \left( \frac{XL - \frac{OA}{KZ}}{XL - 1} \right)^2 \times \frac{1}{10}$$

Obr. 3: Přirážka za finanční stabilitu

<sup>61</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2012, s. 71-72

<sup>62</sup> Viz tamtéž

<sup>63</sup> Viz tamtéž

### 3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V této části práce je představena společnost, jejíž plánovaná investice je předmětem analýzy této práce. Společnost je stručně popsána, jsou uvedeny základní informace o společnosti. Dále je v této části práce provedena analýza prostředí, ve kterém se společnost pohybuje, a to jak trh, tak konkurenti společnosti a společnost sama. A v neposlední řadě jsou v této části práce také uvedeny jednotlivé investiční varianty a jsou zde zhodnoceny jejich efektivity, poté jsou porovnány a seřazeny.

#### 3.1 O společnosti

Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. je malá rodinná společnost, kterou založil otec se synem a synovcem.

##### 3.1.1 Historie společnosti

Vzhledem k tomu, že otec, jakožto majitel hotelu a restaurace, chtěl svým zákazníkům nabídnout kvalitní služby a výrobky z kvalitních a ověřených surovin, rozhodl se zavést vlastní chov skotu, z jehož masa se poté v restauraci vaří výborné steaky. Dalším krokem k poskytování kvalitního jídla v restauraci bylo zkvalitnit i prodávané nápoje. Proto se rozhodl společně se svým synem a synovcem, že vybudují pivovar, kde se bude vařit kvalitní téměř domácí pivo z výhradně českých surovin. Otec se synem se stali společníky a synovec se stal vrchním sádkem v pivovaru.

31.října 2011 došlo k zápisu do obchodního rejstříku a tím ke vzniku společnosti. Pivovar měl původně dva majitele, otce a syna, ale protože se otec zabýval dalším podnikáním jiných podnikatelských subjektů, přepsal v roce 2014 svůj podíl na syna. Ten je nyní jediným společníkem<sup>64</sup>.

Vlastní výrobní proces pivovaru se spustil v březnu 2013, ale protože proces výroby piva vyžaduje čas, vstupovala společnost na trh s konečným výrobkem až 1.května 2013, kdy proběhlo slavnostní otevření pivovaru.

---

<sup>64</sup>Ministerstvo spravedlnosti. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz*

### 3.1.2 Předmět podnikání a nabídka služeb

Hlavním předmětem podnikání je pivovarnictví a sladovnictví, hostinská činnost a prodej kvasného lihu<sup>65</sup>.

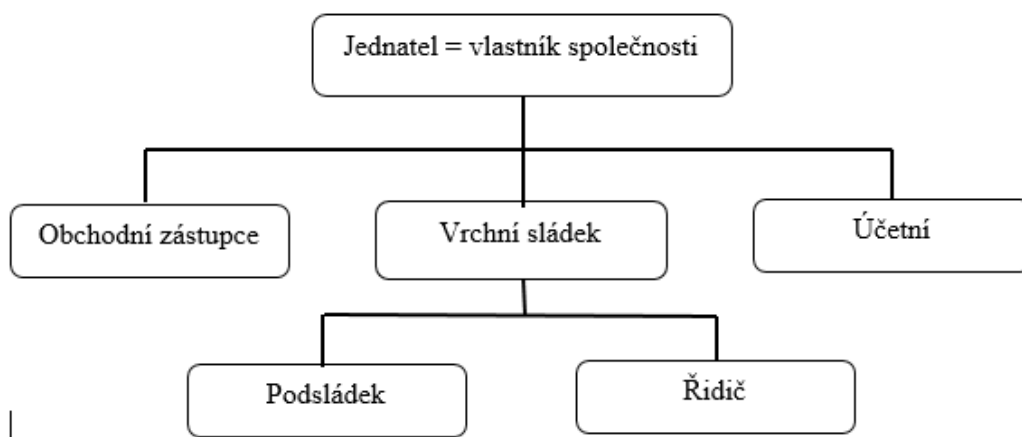
Společnost na trhu nabízí nejrůznější služby, co se týká výroby a konzumace piva. Především jde o vaření piva a prodej piva ať už do restaurací, či koncovému zákazníkovi. Pivo nabízí v 50 l, 30 l a 15 l KEG obalech, v 1,5 l a 1 l PET lahvích, a v 2 l a 0,7 l skleněných lahvích. Dále nabízí zapůjčení výčepního zařízení. Nabízí i možnost uvařit si vlastní pivo, případně se zúčastnit vaření pod vedením vyškoleného sládka. Dále také nabízí exkurze a sanitační činnost výčepního zařízení v restauracích.

Ze sortimentu, který nabízí stojí za zmínku například pšeničné pivo „Visecká pšenka 13“, která získala ocenění regionální potravina jihomoravského kraje. Dále pak polotmavý ležák „Pacholek 12“, který byl na mezinárodní přehlídce Pivní slavnosti v Táboře v roce 2015 vyhlášen vítězem v kategorii polotmavých piv z minipivovarů a získal tak Zlatou pivní pečeť. Jako hlavní a základní produkt je poté vařen světlý ležák „Bejček 11“. Dále se v pivovaru vaří světlý ležák „Prasák 12“ a nejrůznější speciály určené pro různé příležitosti, jako „Medák 15“ s přídavkem medu vařený na Vánoce, „Visecká desítka“ uvařená ku příležitosti 10 let výročí založení Agrocentra Ohrada, nebo „Svatomichalské“ pivo vařené každý rok na pouť.

---

<sup>65</sup> Ministerstvo spravedlnosti. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz*

### 3.1.3 Organizační struktura



Obr. 4: Organizační struktura Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. (Vlastní zpracování)

Jak je patrné z grafického znázornění organizační struktury, společnost tvoří 6 osob. Hlavní slovo má jednatel společnosti, který je i vlastníkem. Ten společnost zastupuje navenek a řídí činnost společnosti. Dalším členem týmu je obchodní zástupce. Je podřízen jednateli, je oprávněn domlouvat obchody se zákazníky, dělá propagaci a zajišťuje kontakt se zákazníky. Společně s účetní komunikuje prodej vyrobeného piva. Účetní, stejně jako obchodní zástupce, je odpovědná jednateli. Zodpovídá za finanční stránku chodu společnosti.

Co se týká výrobní činnosti, hlavním pracovníkem je sládek. Je odpovědný jednateli, společně s obchodním zástupcem komunikuje výrobní program, s účetní pak nákup surovin. Má dvě podřízené osoby, kterými jsou podsládek a řidič. Podsládek pomáhá sládkovi s výrobou piva, ať už se jedná přímo o vaření, nebo o další podpůrné procesy, kterými jsou stáčení a sanitace.

Poslední osobou ve společnosti je řidič, který se stará o expedici a dopravu konečného výrobku k zákazníkovi.



## 3.2 PEST analýza

PEST analýza je analytická technika, který slouží pro zhodnocení stavu okolí společnosti.

### 3.2.1 Politicko-právní podmínky

I společnost Pivovar Ohrada musí tak jako i jiné ekonomické subjekty dodržovat zákony a vyhlášky. V rámci pivovarnictví jsou to zejména:

- Zákon č. 513/ 1991 Sb. Obchodní zákoník,
- Zákon č. 586/1992 Sb. O daních z příjmů
- Zákon č. 235/2004 Sb. O dani z přidané hodnoty
- Zákon č. 353/2003 Sb. O spotřební dani
- Zákon č. 262/2006 Sb. Zákoníku práce

Dále se pivovary řídí „Vyhláškou Ministerstva zemědělství, kterou se provádí §18 písm. a), d), h), i), j) a k) zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, pro nealkoholické nápoje a koncentráty k přípravě nealkoholických nápojů, ovocná vína, ostatní vína a medovinu, pivo, konzumní líh, lihoviny a ostatní alkoholické nápoje, kvasný ocet a droždí.“<sup>66</sup>

Pivovary jakožto výrobci potravin musí také dodržovat hygienické normy stanovené nařízením č. 852/2004 v platném znění.

Dále jsou kladeny nároky na označování produktu. „Všechny potraviny uváděné na trh v rámci EU musí splňovat obecné požadavky na označování dané směrnicí 2000/13/ES, v platném znění. V České republice byly požadavky směrnice na označování zpracovány do zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích, ve znění pozdějších předpisů a vyhlášky č. 113/2005 Sb., o způsobu označování potravin a tabákových výrobků, ve znění pozdějších předpisů. Dále komoditní vyhlášky č. 335/1997 Sb., pro nealkoholické nápoje a koncentráty k přípravě nealkoholických nápojů, ovocná vína, ostatní vína a medovinu, pivo, konzumní líh, lihoviny a ostatní alkoholické nápoje, kvasný ocet a droždí, ve znění pozdějších předpisů.“<sup>67</sup>

---

<sup>66</sup> Vyhláška č. 335/1997 Sb. *Zákony pro lidi.cz*

<sup>67</sup> Legislativní požadavky. *Ebia.cz*

Aby se pivo mohlo vůbec nazývat pivem, musí plnit požadavky dané vyhláškou č.335/1997 Sb., ve znění pozdějších předpisů.

Pivo musí být také uloženo v obalech určených ke styku s potravinami, tyto obaly řeší zákon č. 477/2001 Sb. o obalech a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Dále vyhláška č. 38/2001 Sb., o hygienických požadavcích na výrobky určené pro styk s potravinami a pokrmami, ve znění pozdějších předpisů<sup>68</sup>.

Co se týče konkrétně Pivovaru Ohrada, v brzké budoucnosti se počítá s exportem piva do Maďarska. V takovémto případě musí respektovat směrnici Rady EU 2008/118/ES.

### **Daň z příjmu právnických osob**

Jednou z povinností společnosti je platit daň z příjmů právnických osob. Dnes (k 27.12.2016) je sazba této daně 19 %. Výše této daně je stálá již od roku 2010, kdy došlo ke snížení z 20 %. Protože však společnost vznikla před 3 roky, sazba daně je po dobu jejího působení stálá<sup>69</sup>.

### **Daň z přidané hodnoty**

Další daňovou povinností společnosti, jakožto plátce DPH je odvádět tuto daň. Daň z přidané hodnoty u alkoholu, tudíž i piva je základní a činí 21 %<sup>70</sup>. V průběhu roku 2016 sice proběhla médii zpráva, že vláda uvažuje o snížení sazby DPH u čepovaného piva, avšak k tomu nakonec nedošlo<sup>71</sup>.

### **Daň spotřební**

Další daní, kterou musí společnost platit je daň spotřební. Tato sazba se určuje dle ročního výstavu pivovaru (tedy množství piva které se za rok uvaří). Dále se ve výpočtu této daně zohledňuje stupňovitost piva. Čím větší procento extraktu původní mladiny, tím je poté pivo takzvaně více stupňovité, obsahuje více alkoholu.

---

<sup>68</sup> Legislativní požadavky. *Ebia.cz*

<sup>69</sup> Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. *Daňáři online*

<sup>70</sup> Sazby DPH. *Jak podnikat*

<sup>71</sup> Babiš opět prosazuje nižší DPH na točené pivo, chce ulevit restauracím kvůli evidenci tržeb. *Aktuálně.cz*

Tab. 2: Sazba spotřební daně u piva<sup>72</sup>

Sazba daně v Kč/hl za každé celé hmotnostní procento extraktu původní mladiny						
Sazby daně podle výroby v hl ročně						
Rok	Základní sazba	(...- 10.000>	(10.000 - 50.000 včetně>	(50.000 - 100.000 včetně>	(100.000 - 150.000 včetně>	(150.000 - 200.000 včetně>
2009	24,00	12,00	14,40	16,80	19,20	21,60
2010 - 2016	32,00	16,00	19,20	22,40	25,60	28,80

### Elektronická evidence tržeb (EET)

Povinnost zavést EET bude mít společnost, až ve 3. fázi, tedy k 1. březnu 2018, kdy proběhne zavedení EET u podnikatelů ve výrobě (vyjma podnikatelů ze 4. fáze)<sup>73</sup>. Přesto, že povinnost zavést EET bude až příští rok, již nyní je společnost schopna toto učinit, a to vzhledem k faktu, že je sesterskou společností společnosti, kde již EET funguje a z důvodu komunikace s dalšími subjekty je technicky připravena EET zavést. Co se týká této povinnosti, bude znamenat zvýšení administrativní zátěže.

### 3.2.2 Ekonomické faktory

V rámci ekonomických faktorů se jedná především o makroekonomické ukazatele, jako je HDP, inflace, vývoj úrokových sazeb, nezaměstnanost, vývoj mezd.

Tab. 3: Vývoj HDP v ČR s porovnáním s vývojem HDP v JMK (v %) <sup>74</sup> a <sup>75</sup>

	HDP ČR	HDP JMK
<b>2016</b>	2,3	nezjištěno
<b>2015</b>	4,3	4
<b>2014</b>	2	2,6
<b>2013</b>	-0,9	2,7

<sup>72</sup> Spotřební daň - pivo. *Finance.cz*

<sup>73</sup> Finanční správa. Odkdy evidovat tržby. *ETržby*

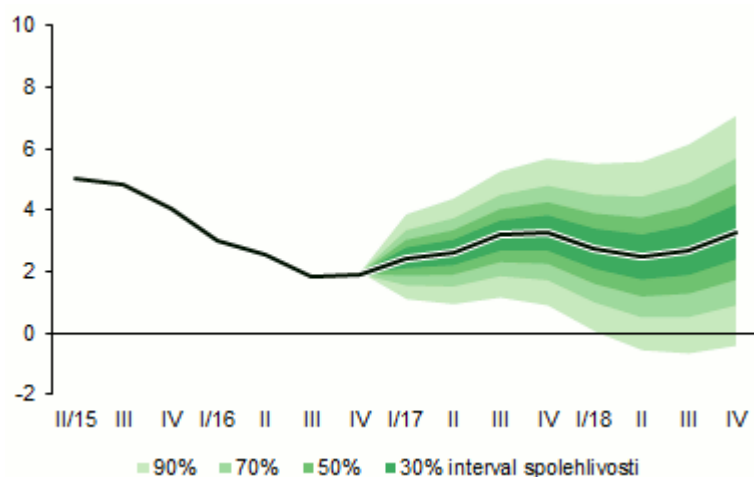
<sup>74</sup> HDP 2017, vývoj HDP v ČR. *Kurzy.cz*

<sup>75</sup> Vývoj HDP. *Český statistický úřad*

V roce 2016 má změna HDP klesající tendenci, do následujícího období se dá předpokládat mírný růst.

V porovnání s celorepublikovým meziročním růstem HDP roste HDP v Jihomoravském kraji o něco více, což znamená, že je Jihomoravský kraj, co se týká HDP nadprůměrným.

Podíl jihomoravského kraje na celorepublikovém HDP je asi 11 %, což je 3. nejvyšší podíl ze všech krajů.



Graf 1: Předpověď vývoje HDP dle ČNB v %<sup>76</sup>

Dalším z ukazatelů je inflace.

Tab. 4: Vývoj inflace (vlastní zpracování dle<sup>77</sup>)

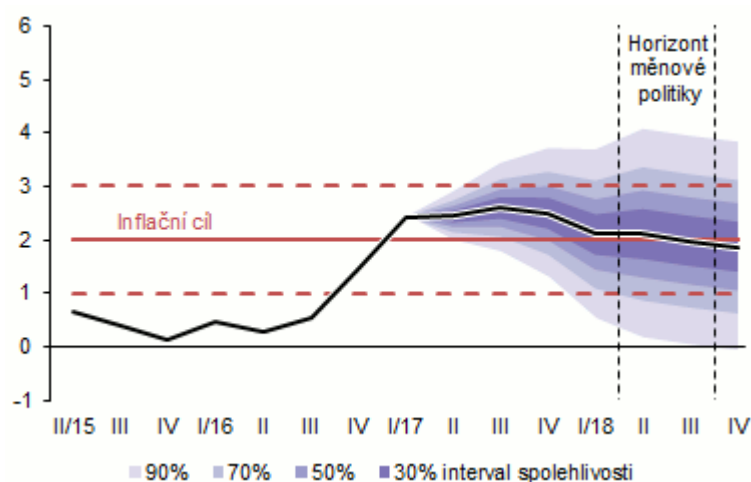
Rok	Změna
2016	2 %
2015	0,1 %
2014	0,1 %
2013	1,4 %

<sup>76</sup> Aktuální prognóza ČNB. Česká národní banka

<sup>77</sup> Inflace - 2017, míra inflace a její vývoj v ČR. Kurzy.cz

Z tabulky, kde jsou zobrazeny poslední 3 roky vývoje meziroční inflace a z grafu, který zmíněnou tabulku rozvíjí o podrobnější přehled vývoje během roku lze vyčíst, že po období 3 let, kdy se inflace držela na nízké úrovni přichází od půlky roku 2016 markantní růst.

Podle Lukáše Kovandy inflace bude nadále růst, ale nepřesáhne 3% hranici, kterou si zvolila ČNB, jako vrchol svého tolerančního pásma<sup>78</sup>.



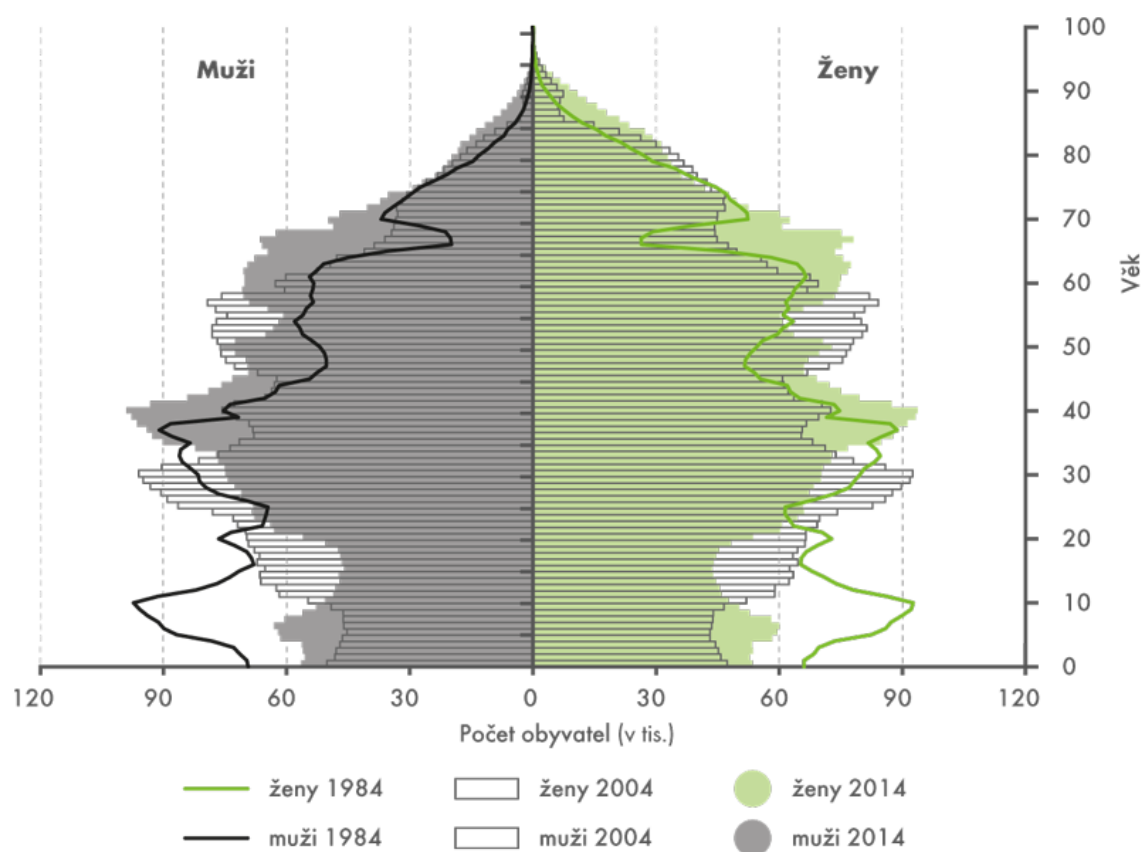
Graf 2: Předpověď vývoje inflace dle ČNB v %<sup>79</sup>

Nezaměstnanost v ČR za poslední 3 roky klesá. V roce 2013 byla nezaměstnanost okolo 9 %, dnes je nezaměstnanost 5,5 %. Lze předpokládat že již nadále nezaměstnanost klesat nebude, spíše bude pravděpodobně stagnovat. 5 % je odhadovaná přirozená míra nezaměstnanosti.

<sup>78</sup>Janis Aliapulios. Inflace znovu překvapila centrální banku. Ceny potravin jsou nejvyšší v historii. *Hospodářské noviny*

<sup>79</sup> Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka*

### 3.2.3 Sociální faktory



Graf 3: Obyvatelstvo podle pohlaví a věku<sup>80</sup>

Přesto, že se porodnost oproti dřívějším letům mírně zvedá je z grafu dosti patrné, že mladých je výrazně méně než starších, což značí že populace v ČR stárne.

Dopadů na podnikání pivovaru tato skutečnost může mít hned několik, asi nejvíce závažným dopadem je to, že ubývá spotřebitelů a do budoucna lze předpokládat nižší spotřebu. Co se týká blízké budoucnosti, z grafu vyplývá, že během dalších 10 let bude čím dál více přibývat osob, které dosáhnou plnoletosti, a tedy se stanou potenciálními spotřebiteli.

Celková obliba minipivovarů roste. Dle zkušeností pracovníků pivovaru lze říci, že minipivovary oslovují spíše mladší lidi, zhruba od 20 do 45 let, kteří rádi experimentují

<sup>80</sup> Praha už není nejstarším krajem. *Statistika a my*

a hledají dobrá piva, naopak starší lidé nad 60 let zůstávají věrní svým osvědčeným značkám velkých pivovarů.

### **3.2.4 Technologické faktory**

Faktory technologické mohou v rámci pivovarnictví hrát zásadní roli. V procesu výroby piva se jedná hned o několik zařízení. Může se jednat o pasterizaci, skladování v chladicím boxu, nebo způsob náhřevu při varu, někdo používá páru, někdo elektřinu a někdo varnu nahřívá spalováním dřeva. Ale i přesto jde spíše o otázku filozofie společnosti. Stejně tak některé pivovary mají technologii na to, aby mohli produkovat mnohem více piva než pivovary s jinou technologií.

Pivovar Ohrada je velice závislý na technologii, ať je to potřeba stálého chlazení piva při skladování, nebo náhřevu při vaření. Jak uvádí sám sládek pivovaru z vlastní zkušenosti, plynulá dodávka elektrického proudu je velice zásadní. Při vaření, aby se dílo mohlo míchat, při kvašení, ležení a dalším skladování, aby se mohlo chladit. Sládek uvádí, že jednou při vaření došlo k neohlášenému výpadu elektrické energie a rozvařené pivo se muselo vylít, neboť nebyl dodržen technologický postup varu, a tudíž by pivo nebylo pivem.

Avšak navzdory těmto všem událostem, není třeba sledovat vývoj technologie neustále, protože už v pivovaru určitá technologie je. Tato technologie vydrží sloužit dalších přibližně 15 let, možná i více. Jsou pivovary kde se pivo vaří v historických, původních varnách, jako je třeba pivovar Dobruška, kde se pivo vaří ve varně z roku 1936. Potřebné budou jen udržovací práce, nikoliv výměna technologie za novou. Může se objevit nová lepší technologie, kterou se ušetří práce, takováto technologie již vlastně existuje, existují nejrůznější automatizace, avšak toto by popřelo ideologický záměr pivovaru vařit pivo kvalitně a s láskou.

### **3.2.5 Enviromentální podmínky**

Při spotřebě piva lze předpokládat sezónnost. V letních horkých měsících bude spotřeba piva vyšší než v zimních měsících. Již z čistě logického hlediska může být toto odvozeno. V letních měsících je více teplo, což podporuje konzumaci tekutin, ale toto není jediný důvod. V letních měsících je také více událostí, u nichž je předpoklad konzumace

alkoholu. Mohou to být nejrůznější koncerty, taneční zábavy, nebo jen grilování s rodinnou na zahradě.

Také častěji lidi vyrazí na dovolené a výlety, stravují se v restauracích a pivo skýtá skvělé osvěžení.

### 3.3 Finanční analýza společnosti

Společnost nevlastní žádný nehmotný majetek. Vlastní pouze dlouhodobý hmotný majetek, který je z naprosté většiny financován z cizích zdrojů.

Tab. 5: Horizontální analýza rozvahy v tis. Kč

	<b>toto období</b>	<b>minulé období</b>	<b>absolutní změna</b>	<b>procentuální změna</b>
<b>aktiva celkem</b>	1956	2428	-472	-19%
<b>dlouhodobý majetek</b>	907	1618	-711	-44%
<b>oběžná aktiva</b>	1038	796	242	30%
<b>zásoby</b>	308	281	27	10%
<b>pohledávky</b>	469	354	115	32%
<b>dlouhodobé pohledávky</b>	5	5	0	0%
<b>krátkodobé pohledávky</b>	464	349	115	33%
<b>krátkodobý finanční majetek</b>	261	163	98	60%
<b>pasiva celkem</b>	1956	2428	-472	-19%
<b>vlastní kapitál</b>	-2403	-1992	-411	-21%
<b>výsledek hospodaření minulých let</b>	-2191	-2015	-176	-9%
<b>výsledek hospodaření běžného období</b>	-412	-177	-235	-133%
<b>cizí zdroje</b>	4359	4420	-61	-1%
<b>závazky</b>	4359	4420	-61	-1%
<b>dlouhodobé závazky</b>	4003	4151	-148	-4%
<b>krátkodobé závazky</b>	356	269	87	32%

Z tabulky je patrné, že aktiva se oproti minulému období snížila, hlavní příčinu lze identifikovat ve snížení dlouhodobého majetku vlivem odpisů. Ostatní položky aktiv se v průběhu období mírně zvýšily.

V návaznosti na platnost bilanční rovnice, se snížením aktiv se musely snížit i pasiva. V případě pasiv klesaly všechny položky, kromě krátkodobých závazků, které rostly.



Nejmarkantnější pokles je však vidět v rámci výsledku hospodaření běžného období který poklesl o 133 %.

Tab. 6: Horizontální analýza VZZ v tis. Kč

	toto období	minulé období	absolutní změna	procentuální změna
<b>tržby</b>	2452	2639	-187	-7%
<b>výkonová spotřeba</b>	962	1023	-61	-6%
<b>osobní náklady</b>	1071	911	160	18%
<b>provozní výsledek hospodaření</b>	-368	-132	-236	-179%
<b>nákladové úroky</b>	44	43	1	2%
<b>výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-412	-177	-235	-133%
<b>výsledek hospodaření za účetní období</b>	-412	-177	-235	-133%

Z tabulky lze vyčíst, že tržby mezi obdobími klesly, přesto, že osobní náklady stouply. Toto mělo za následek prohloubení ztráty.

### Výpočet rentability

Vzorce pro výpočet rentability<sup>81</sup>:

$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celkový vložený kapitál}}$
$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby}}$
$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$

<sup>81</sup> Ukazatelé rentability. *Finanční analýza*

Tab. 7: Výsledky hospodaření v tis. Kč

Zisky/rok	2015	2016
Tržby	2639	2532
EAT	-177	-412
EBT	-177	-412
EBIT	-134	-368

Tab. 8: Rentabilita v %

Ukazatel/rok	2015	2016
ROA	-0,06	-0,19
ROS	-0,05	-0,15
ROE	0,09	0,17

Rentabilita je dalším z poměrových ukazatelů. Ukazuje, jaké prostředky nám plynou z našich aktivit, respektive z prostředků, které do těchto aktivit vkládáme.

ROA – rentabilita aktiv ukazuje do jaké míry se daří společnosti z aktiv vygenerovat zisk.

ROE – rentabilita vlastního kapitálu pak do pozice místo aktiv staví pouze vlastní kapitál. Tento ukazatel poté ukazuje, kolik zisku je generováno z vlastního kapitálu, respektive jak se podílí vlastní kapitál na generování zisku.

ROS – rentabilita tržeb ukazuje jaká je faktická marže společnosti, protože v podstatě ukazuje kolik korun zisku připadne na 1 korunu tržeb.

Na základě Přílohy 1 a Přílohy 2 je vypracováno několik ukazatelů.

Tyto ukazatele podají přehled o finanční situaci společnosti a jejích možnostech investovat do rozšíření pivovaru.

Prvním ukazatelem je likvidita. Tento ukazatel vypovídá o tom, jak si společnost stojí v ohledu svých krátkodobých závazků. Vypovídá o tom, jak rychle je společnost schopna splácet své krátkodobé závazky. Vzorce pro výpočet likvidity<sup>82</sup>:

$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{Krátkodobé dluhy}}$
$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(OA - \text{Zásoby})}{\text{Krátkodobé dluhy}}$
$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$

Tab. 9: Likvidita (vlastní zpracování)

Ukazatel/rok	2015	2016
běžná likvidita	2,967	2,916
pohotová likvidita	1,922	2,051
okamžitá likvidita	0,606	0,733

Doporučené hodnoty likvidity jsou o něco nižší než vypočtené, což značí, že je společnost schopna bez problému platit své krátkodobé závazky, jejich vyšší výše ale může poukazovat na špatné hospodaření s prostředky, odchylka od doporučených hodnot však není vysoká a vzhledem k povaze společnosti, jsou tyto hodnoty přijatelné.

---

<sup>82</sup> Likvidita. *Finanční analýza*

Dalšími ukazateli jsou zadluženost a krytí majetku. Tyto ukazatele vypovídají o úvěrovém zatížení společnosti. Toto zatížení je do jisté míry žádoucí, ale nesmí zatěžovat příliš vysokými náklady. Vzorce pro výpočet těchto ukazatelů<sup>83</sup>:

$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$
$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$
$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$
$\text{Krytí dl. majetku VK} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$
$\text{Krytí dl. majetku dl. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dl. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$

Tab. 10: Ukazatele zadluženosti a krytí majetku (vlastní zpracování)

Ukazatel/rok	2015	2016
celková zadluženost	1,820	2,229
míra zadluženosti	-0,820	-1,229
úrokové krytí	-3,116	-8,364
Krytí dl. Majetku VK	-1,231	-2,649
Krytí dl. Majetku dl. Zdroji	1,334	1,764

Tyto ukazatele nevyšli tak, aby mohlo být doporučeno investování do dalšího rozšíření, ale společnost je na trhu teprve krátce, a proto v tomto přechodném období zavádění společnosti nemusejí mít výsledky odpovídající vypovídací hodnotu. Ne zřídka se stává, že během zavádění společnosti na trh je společnost ztrátová. Vlastník však počítá se společností v dlouhodobém hledisku, a proto je ochoten v případě potřeby navýšit základní kapitál z osobních zdrojů, a tak získat prostředky, aby byla společnost schopna dostát svým závazkům.

<sup>83</sup> Ukazatelé zadluženosti. *Finanční analýza*

Dalšími ukazateli jsou ukazatele aktivity. Tyto ukazatelé poskytují informace, jak efektivně společnost využívá svých aktiv, respektive jak dlouho v majetku váže finanční prostředky. Vzorce pro výpočet ukazatelů aktivity<sup>84</sup>:

$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$
$\text{Obrat dl. majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$
$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360$
$\text{Doba obratu kr. závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360$
$\text{Doba obratu kr. pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360$

Tab. 11: Ukazatele aktivity

Ukazatel/rok	2015	2016
Obrat celkových aktiv	1,09	1,29
Obrat DM	1,63	2,79
Doba obratu zásob	38,33	43,79
Doba obratu kr. závazků	36,70	50,62
Doba obratu kr. pohledávek	47,61	65,97

Obrat celkových aktiv by měl být minimálně na úrovni 1, značí totiž, kolik tržeb vyvolají vložená aktiva. U doby obratu jsou hodnoty docela individuální podle zaměření společnosti. Například u maloobchodních jednotek s potravinami podléhajícími rychlé zkáze bude doba obratu velmi nízká. V tomto případě jsou doby obratu úměrné charakteru společnosti a technologickému postupu.

<sup>84</sup> Ukazatelé aktivity. *Finanční analýza*

Pro souhrnné zhodnocení finančního zdraví společnosti existují některé analýzy, například Altmanova analýza, kde se pomocí vypočítaného Z-score dá statisticky odhadnout bankrot společnosti. Pro český trh, který je poněkud specifický nachází nejlepší uplatnění podobný index, a to index IN05. Vzorec pro výpočet<sup>85</sup>:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

- A = aktiva / cizí kapitál
- B = EBIT / nákladové úroky
- C = EBIT / celková aktiva
- D = tržby / celková aktiva
- E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

IN05	2015	2016
A	0,071	0,058
B	-0,125	-0,335
C	-0,219	-0,747
D	0,228	0,272
E	0,267	0,262
<b>Σ (IN)</b>	<b>0,223</b>	<b>-0,489</b>

### 3.4 Analýza konkurence

Pro analýzu konkurence a prostředí se používá Porterův model konkurenčních sil, který se zaměřuje na 5 stránek prostředí společnosti<sup>86</sup>:

- **Stávající konkurenti** – jejich schopnost ovlivnit cenu a nabízené množství daného výrobku/služby
- **Potenciální konkurenti** – možnost, že vstoupí na trh a ovlivní cenu a nabízené množství daného výrobku/služby
- **Dodavatelé** – jejich schopnost ovlivnit cenu a nabízené množství potřebných vstupů
- **Kupující** – jejich schopnost ovlivnit cenu a poptávané množství daného výrobku/služby

<sup>85</sup> Použité bankrotní modely. *FinAnalysis*

<sup>86</sup> Analýza pěti sil 5F. *Management mania*

- **Substituty** – cena a nabízené množství výrobků/služeb aspoň částečně schopných nahradit daný výrobek/službu

### 3.4.1 Stávající konkurenti

Konkurenční prostředí je velké, konkurentem pivovaru se může stát kterýkoli jiný pivovar, který dokáže přesvědčit odběratele a dokáže jim výrobek dodat.

Protože pivovar Ohrada působí na jižní Moravě a téměř polovina odebraného piva míří do Brna, jako reprezentující konkurenční pivovary byly vybrány tyto:

- Pivovar Starobrna, a.s.
- Pivovar Černá Hora, a.s.
- Pivovar Hauskrecht

V okolí je více pivovarů, ale s přihlédnutím k podobnosti vařených piv byly vybrány tyto.

Pivovar Starobrna je velký pivovar (roční výstav asi 914 000 hl), jehož historie sahá až k roku 1243. V roce 2003 přešel pivovar pod skupinu Heineken Group. S tímto přechodem získal pivovar velké kapitálové prostředky a know-how. Avšak spousta spotřebitel tvrdí, že kvalita piva byla nižší. V posledních letech se úroveň vaření piva zvedá. Pivovar Starobrna sponzoruje a účastní se nejrůznějších akcí, proto je velice známý. Pivo Starobrna 11 světlý ležák se prodává v sudech za zhruba 28 CZK/L, v lahvích je to méně, jen okolo 16 CZK/L.

Pivovar Černá hora, je další velký pivovar (roční výstav asi 158 150 hl) působící na jižní Moravě. Svoji historií pamatuje rok 1298. V roce 2010 přešel pod skupinu Lobkowicz. Pivo Černá Hora Páter 11 světlý ležák lze zakoupit za asi 29 CZK/L v sudech a zhruba za 20CZK/L v lahvích.

Pivovar Hauskrecht je jedním z malých pivovarů, vznikl v roce 2014, kdy ho založil bývalý sládek pivovaru Starobrna se svými dvěma kamarády. Cena piva Hauskrecht se pohybuje okolo 32 CZK/L v sudech a kolem 42 CZK/L v lahvích.

V porovnání s pivovarem Ohrada, který prodává své pivo za zhruba 37 CZK/L v sudech a za 55 CZK/L v láhvích je cena konkurenční nižší.

### **3.4.2 Smluvní síla odběratelů**

Smluvní síla odběratelů je velice silná. Všichni restauratéři chtějí koupit pivo za co nejnižší cenu, aby na něm poté více vydělali. To platí i vzhledem k možnosti jejich výběru mezi ostatními pivovary. Pivovar Ohrada se proto snaží vyhovět nejrozumnějším podmínkám odběratelů, dává množstevní slevy na odběr piva, poskytuje individuální přístup a časovou flexibilitu v oblasti dovozu, odběru i objednávání piva.

### **3.4.3 Smluvní síla dodavatelů**

Mezi suroviny k výrobě piva patří slad, chmel, kvasnice a voda.

Protože pivovar čerpá vodu z vlastního vrtu, tak u této položky není žádný dodavatel, který by na pivovar nějakým způsobem tlačil.

Sladoven je v ČR celkem hodně, ale ne všechny produkují slad ve stejné kvalitě, nebo používají odlišných technologií. Pivovar odebírá slad od společnosti Raven-Trading s.r.o. ze sladovny ze Záhlinic, kde se slad dělá historickým humnovým postupem. Navíc je v této sladovně používáno ječmene od zemědělců i z okolí pivovaru Ohrada. Tudiž sladovna velice dobře naplňuje ideologii pivovaru vařit z regionálních surovin, a i proto je její vyjednávací síla poměrně velká. Přispívá k tomu i fakt, že odběry pivovaru Ohrada činí jen malou část celkové produkce sladovny.

Kvasnice pivovar Ohrada odebírá z pivovaru Černá Hora. Protože se jedná o konkurenta a velký pivovar je opět vyjednávací síla dodavatele velká. Pivovar Ohrada bral kvasnice i od pivovaru Bernard, ale z logistických důvodů nakonec zvolil výše zmíněný pivovar Černá Hora.

Pivovar odebírá chmel od společnosti Bohemia Hop a.s. Žatec. Jde o kvalitní chmel z oblasti Žatce. Vyjednávací síla pivovaru jako odběratele opět není příliš velká a v podstatě přebírá podmínky diktované dodavatelem.



### 3.4.4 Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Toto riziko je obrovské. Každý rok vzniká, ale i zaniká několik desítek pivovarů.

Jak uvedl portál iDnes.cz, jenom v roce 2014 vzniklo v ČR 50 pivovarů a v celkovém součtu jich bylo téměř 300.<sup>87</sup> Hospodářské noviny na svých stránkách ihned.cz v únoru 2016 uvedli, že v ČR je již více než 300 minipivovarů a že jejich počet by se mohl v příštích letech i zdvojnásobit.<sup>88</sup>

## 3.5 SW analýza

Každá společnost, každý výrobek má silné a slabé stránky. Je potřeba tyto stránky dobře znát, uvědomit si jejich důležitost a umět je správně interpretovat a pracovat s nimi.

### 3.5.1 Silné stránky

Tak jako všechny společnosti i pivovar Ohrada má silné i slabé stránky.

Mezi silné stránky společnosti patří především kvalita. Společnost vyrábí kvalitní výrobek, výhradně z kvalitních českých surovin, čehož si zákazník cení. Jde o malou výrobu, tudíž je možné věnovat každému uvařenému pivu patřičnou péči. Z 90-ti % jde o ruční práci zaměstnanců, kteří jsou pro pivo velice nadšení, a proto chápou důležitost každého úkonu, který je potřeba vykonat pro to, aby bylo pivo kvalitní a dobré.

Dále lze mezi silné stránky zařadit osobní přístup. Oproti velkým pivovarům, u kterých jsou jasně dané podmínky smlouvy, odběru, ceny piva, pivovar Ohrada uplatňuje heslo „*Náš zákazník, náš pán*“, samozřejmě jen v rámci rozmezí, tak aby nebyl pivovar ztrátový. Je možné si individuálně domluvit dobu závozu piva. I na ceně se dá domluvit, samozřejmě platí čím větší odběr, tím lze s cenou jít níže. Zákazník si může třeba i specifikovat typ piva či jeho chuť, kterou chce, aby mu v pivovaru vyrobili. V rámci malé výroby a velké poptávky nelze obsloužit všechny zákazníky, tím se výrobek stává nedostatkovým a lze ho pokládat za exkluzivní zboží, což zvyšuje jeho cenu a přináší vyšší příjmy společnosti.

---

<sup>87</sup>Jan Sůra. V Česku loni vzniklo padesát minipivovarů. Jejich počet se blíží 300. *IDnes.cz*

<sup>88</sup>Minipivovarů je v Česku více než 300. Jejich počet se může zdvojnásobit. *IHned.cz*

Mezi silné stránky lze zařadit také dodavatelsko-odběratelské vztahy, kdy se zástupci dodavatelských společností setkávají se zástupci pivovaru i mimo obchodní jednání na úrovni přátelských setkání.

Na stranu odběratelů piva z pivovaru panují také velice přátelské vztahy a zákazníci pivovaru se rádi a často vracejí. Ať jde o jednorázové odběry na grilování, nebo pravidelné odběry restaurátérů.

### **3.5.2 Slabé stránky**

Co je silnou stránkou, může být z jiného pohledu slabinou. Všechno, co bylo jmenováno v rámci silných stránek se poté musí odrazit v ceně produktu, což je největší slabinou pivovaru. Takto malý pivovar jako je pivovar Ohrada, se nemůže rovnat velkým pivovarům, které jsou schopny prodávat pivo koncovému zákazníkovi levněji. Cena piva vyrobeného v pivovaru Ohrada se v průměru pohybuje 1,5x až 3x výše, záleží na druhu piva. To samozřejmě znamená vyšší náklady pro provozovatele restaurací a tím pádem snížení jejich zisku.

Další nevýhodou je obslužitelnost zákazníka, která je omezená. Jako malá společnost není pivovar schopen dodávat pivo do všech koutů republiky a tím pádem se musí zaměřit spíše na místní trh.

## **3.6 OT analýza**

Současnost jsme si již zmínili, ale je třeba se dívat dále než jen na zítra, je třeba sledovat trh a zákazníka, co bude trh vyžadovat za měsíc, rok?

### **3.6.1 Příležitosti**

Asi největší příležitostí pro firmu je její kvalitní výrobek. Protože trend posledních let je, že konečný spotřebitel chce kvalitní výrobek z přírodních surovin. Proto lze očekávat nárůst poptávky po tomto výrobku. Jak se již potvrdilo během prvních 2 let provozu pivovaru. Dokonce nárůst byl tak markantní, že předčil původní předpoklady a původní technologie a prostory už nebyly dostačující, proto majitel zvažuje právě investici do rozšíření.

Další příležitostí je poloha pivovaru. V případě dalšího rozšiřování výroby by neměl být problém, co se týče prostor. V areálu, kde se pivo vaří je spousta možností, kam dále pokračovat s případnou výstavbou.

### **3.6.2 Hrozby**

Mezi obrovské hrozby patří cenová politika velkých pivovarů, které tlačí cenu piva dolů.

Další hrozbou poté může být i nasycení trhu. Každý rok vzniká (ale i zaniká) několik desítek pivovarů. Jde především o malé pivovary, tudíž přímé konkurenty společnosti. I když by se dalo namítnout, že dokáží obsloužit jen blízké okolí, jenže čím více pivovarů bude a jak budou zaplňovat tržní mezery, tím více si budou vzájemně konkurovat. Proto je třeba si budovat stabilní odběratelskou základnu.

## **4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ**

V této části práce jsou uvedeny jednotlivé investiční varianty a zhodnoceny jejich efektivitu, poté jsou porovnány a seřazeny.

### **4.1 Představení investice**

Společnost Vesnický pivovar Ohrada Vísky s.r.o. se rozhodla investovat do rozšíření pivovaru. Přesněji se jedná o nákup dalších kvasných a ležáckých tanků, myčky a plničky KEG sudů, užitkového automobilu, výstavba chladiřského boxu a zakoupení KEG sudů. K této investici se společnost rozhodla na základě nedostatečné výrobní kapacity, která nedokáže dostatečně uspokojit poptávku a naplnit ideologické cíle společnosti.

Odhadovaná cena tohoto rozšíření na základě předběžných jednání s dodavateli těchto zařízení činí 4,5 milion korun bez DPH. Tato částka zahrnuje nejen zakoupení této technologie, ale i zapojení do stávajícího systému.

Tímto rozšířením by se roční výstav pivovaru zvýšil ze zhruba 1 000 hl asi na 1 850 hl. Dále by mohlo dojít k prodloužení doby technologického postupu vaření piva a jeho následného kvašení a ležení, což by mělo za následek jeho vyšší kvalitu.

Zakoupením myčky a plničky KEG sudů by se velice ulehčila práce v pivovaru. Došlo by k velkému uvolnění pracovní síly v rámci času. Nyní, když se myjí sudy, mytí probíhá za pomoci jednoho z pracovníků, který musí přepouštět jednotlivé mycí prostředky. Mytí jednoho 50-ti litrového sudu trvá zhruba 10 minut a pracovník musí být stále přítomen celému procesu mytí.

Po nákupu myčky by se sice doba mytí nezkrátila, ba naopak by se prodloužila na zhruba 12 minut, ale pracovník tento proces nemusí dozorovat, jen vždy vymění sudy.

Podobně je to i s plněním piva do sudů. Momentálně vše probíhá ručně. Stočení jednoho ležáckého tanku, který má v pivovaru Ohrada 20 hl, trvá 4 hodiny, k této době je však zapotřebí přičíst ještě dobu sanitace všech cest, kterými se propojuje vzduchové potrubí s tankem a sudem a všech cest propojení pivního potrubí z tanku do sudu. Poté se celková

doba stáčení zvýší až na 5,5 hodiny. V této době se pracovník musí věnovat jen tomuto úkonu. Po zakoupení plničky se bude moci věnovat jiné práci.

Také se plánuje zakoupení nového užitkového vozu. Nyní se pro rozvoz piva používá vůz s povolenou hmotností nákladu 750 kg, nový vůz, o kterém pivovar uvažuje uveze až 1,5 t nákladu.

## **4.2 Harmonogram realizace investice**

Společnost chce o investičním záměru rozhodnout do půlky roku 2017, to je tedy do 31.7. Od této doby se počítá s přípravou investice. Společnost musí sehnat prostředky na financování investice (získat úvěr, připravit leasingovou smlouvu) tato fáze může trvat 2 týdny. Od doby, kdy budou prostředky potvrzeny a bude podepsána smlouva začne společnost objednávat potřebné vybavení a smlouvat zhotovitele. Nejdelší dobu zabere výroba tanků, myčky a plničky. Tato část investice bude trvat zhruba 3 měsíce (dle předešlých zkušeností). Samotná výroba netrvá tak dlouho, ale společnost, která vyrábí tato zařízení má i jiné zakázky, a tak pivovar Ohrada musí vyčkat, až se dostane na řadu. Výroba a dodání KEG obalů a užitkového vozu je plánován do mezidobí a je odhadován zhruba na měsíc.

Samotná instalace zařízení a jejího zapojení do celé technologie bude trvat měsíc, za tuto dobu musí být připojeny všechny tanky do chladicího systému, musí být svařeny všechny nerezové trubky, kterými se bude přivádět horká voda, vzduch, pára, pivo a sanitační roztok CIP. Tyto práce by měli být dokončeny k 31.12.2017.

Následně by měl být zahájen zkušební provoz nově připojeného zařízení. Tento zkušební provoz a drobné tzv. dodělkové práce by měli trvat měsíc. Po této době již bude nová technologie plně zapojena do provozu pivovaru. To znamená, že k 31.1.2018 již bude technologie plně využívána při výrobě piva.

## **4.3 Výnosy investice a náklady s ní spojené**

Než dojde na samotné zhodnocení efektivnosti investice, je třeba ještě zjistit několik okolností, které daná investice přinese. Přesněji řečeno jde o přínos, který z uskutečnění investice plyne, a dále také náklady spojené s investicí.

#### **4.3.1 Tržby**

Tržby z prodeje výrobků v minulém roce činili zhruba 2 450 Kč za 1 vyrobený hektolitr piva. Z představení investice je patrné, že společnost předpokládá zvýšení produkce o zhruba 850 hl ročně, což by přineslo tržby ve výši 2 082 500 Kč.

#### **4.3.2 Provozní náklady**

S uskutečněním investice budou provozní náklady růst pod proporcionálně, protože mzdové náklady se příliš nezmění. Například u spotřeby elektrické energie lze předpokládat navýšení, avšak neúměrné k navýšení produkce. U spotřeby plynu lze teoretickou úsporu předpokládat hned ze dvou hledisek. Prvním je fakt, že při vyšší spotřebě plynu lze nasmlouvat jeho nižší cenu. Další je fakt, že k vaření piva se používá voda, která byla v předchozím vaření použita k chlazení mladiny. Při častějším vaření nebude tedy nutné tuto vodu dohřívát, což opět sníží spotřebu plynu v poměru menším, než je poměr současné a předpokládané produkce.

V minulém roce byl výkonová spotřeba na 1 hl vyrobeného piva 962 Kč. Společnost odhadla, že navýšení výrobní kapacity přinese zvýšení provozních nákladů o 800 Kč za každý další hektolitr vyrobeného piva. V ročním součtu to tedy bude znamenat částku 680 000 Kč.

#### **4.3.3 Odpisy**

V případě nákladů nejde jen o jednorázový kapitálový výdaj na investici, ale každoroční odepisování dlouhodobého majetku, zohledňující amortizaci v důsledku užívání ve výrobním procesu. Životnost investice společnost předpokládá na 10 let. Poté bude za potřebí buď rozsáhlá oprava, či nákup nové technologie. Společnost svůj majetek odepisuje rovnoměrnými daňovými odpisy, proto pro zjištění odpisů investice v průběhu její životnosti bude použito těchto.

Hodnota investice z výše uvedeného je tedy 4,5 milionu korun. Životnost 10 let řadí tento majetek do 3. odpisové skupiny.

Tab. 12: Odpisy investice

	Odpisová sazba v %	Odpis v Kč	Zůstatková cena v Kč
<b>1. rok</b>	5,5	247 500	4 252 500
<b>2. rok</b>	10,5	472 500	3 780 000
<b>3. rok</b>	10,5	472 500	3 307 500
<b>4. rok</b>	10,5	472 500	2 835 000
<b>5. rok</b>	10,5	472 500	2 362 500
<b>6. rok</b>	10,5	472 500	1 890 000
<b>7. rok</b>	10,5	472 500	1 417 500
<b>8. rok</b>	10,5	472 500	945 000
<b>9. rok</b>	10,5	472 500	472 500
<b>10. rok</b>	10,5	472 500	0

#### 4.4 Diskontní míra

Jako diskontní sazba bude použito průměrných nákladů na kapitál vypočtených pomocí stavebnicového modelu.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

$$WACC = 0,96 + 5 + 10 + 0 = 15,96\%$$

Výpočet byl proveden na základě výše uvedených informací a <sup>89</sup>

---

<sup>89</sup> Výnos desetiletého státního dluhopisu. *Kurzy.cz*

Odúročitel se poté vypočítá<sup>90</sup>:

$$\frac{1}{(1+i)^n}$$

Kde:  $i$  = diskontní sazba  
 $n$  = počet let

#### 4.5 Financování z vlastních zdrojů

Financování investice z vlastních zdrojů společnosti nepřichází v úvahu. Společnost nemá vytvořené žádné rezervy a ani nemá zisk, ze kterého by tuto investici mohla zafinancovat. Jediným možným východiskem je tedy navýšení základního kapitálu společnosti. K této možnosti se však majitel neuchýlí.

#### 4.6 Financování bankovním úvěrem

Na trhu je hned několik bankovních i nebankovních institucí nabízejících úvěr podnikatelům v různých výších a za různých podmínek. S přihlédnutím k situaci pivovaru, kdy není vlastníkem žádné nemovitosti, ke které by mohlo být uvaleno zástavní právo, jak požadují některé úvěrové instituce a s ohledem na potřebnou výši úvěru, která sahá k 4,5 milionu korun bez DPH, by si Pivovar Ohrada pravděpodobně vybral úvěr od ČSOB. S touto společností již má zkušenosti z dřívějších spoluprací.

Společnost ČSOB nabízí úvěr do výše 8 milionů korun určený na financování investičních potřeb podnikatelských subjektů s obchodním obratem do 30 milionů korun. U tohoto úvěru nepožaduje ručení zástavním právem, toto je však kompenzováno vyšší úrokovou sazbou, která v minimální výši činí 7,50 % p. a. Splatnost úvěru je poté až 15 let v podobě měsíčních anuitních splátek<sup>91</sup>.

Pivovar Ohrada plánuje úvěr ve výši 4,5 milionu korun se splatností 5 let. Splátkový kalendář by poté vypadal viz Příloha 3.

---

<sup>90</sup> Vzorce. *Thunova.cz*

<sup>91</sup> ČSOB malý úvěr pro podnikatele. *Zlatá koruna*



## 4.7 Výpočet cash-flow

Budoucí hodnota CF je stanovena jako součet zisku po zdanění a odpisů. Poté je třeba pomocí odúročitele převést budoucí hodnotu na hodnotu současnou.

Tab. 13: Výpočet CF a současné hodnoty za dobu životnosti investice v Kč (1. část, vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Příjmy</b>	2082500	2082500	2082500	2082500	2082500
<b>Provozní náklady bez odpisů</b>	680000	680000	680000	680000	680000
<b>Odpisy</b>	247500	247500	247500	247500	247500
<b>Zisk před zdaněním</b>	1155000	1155000	1155000	1155000	1155000
<b>Daň (19 %)</b>	219450	219450	219450	219450	219450
<b>Zisk po zdanění</b>	935550	935550	935550	935550	935550
<b>Budoucí hodnota CF</b>	1183050	1183050	1183050	1183050	1183050
<b>Současná hodnota CF</b>	1020222	879806	758715	654290	564238

Tab. 14: Výpočet CF a současné hodnoty za dobu životnosti investice v Kč (2. část, vlastní zpracování)

	2023	2024	2025	2026	2027	celkem
<b>Příjmy</b>	2082500	2082500	2082500	2082500	2082500	
<b>Provozní náklady bez odpisů</b>	680000	680000	680000	680000	680000	
<b>Odpisy</b>	247500	247500	247500	247500	247500	
<b>Zisk před zdaněním</b>	1155000	1155000	1155000	1155000	1155000	
<b>Daň (19 %)</b>	219450	219450	219450	219450	219450	
<b>Zisk po zdanění</b>	935550	935550	935550	935550	935550	
<b>Budoucí hodnota CF</b>	1183050	1183050	1183050	1183050	1183050	11830500
<b>Současná hodnota CF</b>	486580	419610	361857	312054	269105	5726475

#### 4.8 Zhodnocení efektivnosti investice

Pro hodnocení jsou využity některé výše zmíněné metody. Pro předběžné zhodnocení je využito statických metod, pro přesnější zhodnocení bude využito metod dynamických.

Při hodnocení investice se nebude počítat se změnou čistého pracovního kapitálu.

##### Čistý celkový příjem

Čistý celkový příjem je celkový příjem z investice očištěný o její kapitálové výdaje. V tomto případě tedy (v Kč):

$$11830500 - 4500000 = 7330500$$

Kladný výsledek naznačuje přijatelnost investice pro společnost.

### **Průměrná roční návratnost**

Tato metoda byla vybrána pro předběžné zhodnocení výhodnosti investice. Říká, jaká část investice se průměrně vrátí za rok její životnosti.

$$\varnothing r = \frac{\frac{11830500}{10}}{4500000} = 0,263 = 26,3 \%$$

Za 10 let životnosti se tedy v součtu vrátí 263 % investice, což vyhovuje předpokladu, že chceme, aby se nám investice alespoň vrátila. Procento návratnosti je navíc poměrně vysoké.

Dle předběžného hodnocení investice pomocí vybraných statických metod se zdá, že investice je pro pivovar výhodná. Přesnější obraz skutečnosti ale představují dynamické metody hodnocení efektivnosti investice, ve kterých se bere v potaz faktor času, který je zohledněn odúročitelem.

### **Metoda čisté současné hodnoty**

Požadovaný výsledek této metody je kladná hodnota, která nám říká, že současná hodnota budoucích příjmů je vyšší než kapitálový výdaj (v Kč).

$$NPV = -4500000 + 5726475 = 1226475$$

Již nyní lze říci, že se investice společnosti vyplatí, ale pro přesnější zhodnocení použijí více metod.

### **Index rentability**

Index rentability poskytuje představu kolik čistých peněžních příjmů získáme na 1 Kč vloženého kapitálu.

$$IR = \frac{5726475}{4500000} = 1,27255$$

Z výsledku je patrné, že na 1 korunu vloženého kapitálu připadá vyšší hodnota současné hodnoty příjmů.

## **Vnitřní výnosové procento**

U této metody je třeba zjistit, při jaké úrokové míře se čistá současná hodnota bude rovnat nule. Postup je následující. Zvolí se 2 úrokové míry, u nichž je předpoklad že mezi nimi bude ležet IRR. Jednu úrokovou míru již máme, jsou jí vážené průměrné náklady kapitálu 15,96 %. Protože u této hodnoty vyšla čistá současná hodnota vyšší než nula, tato míra bude tou nižší úrokovou mírou. Z výsledku NPV pro úrokovou míru 15,86 % lze odhadnout vyšší úrokovou míru na 23 %. Výpočet pro tuto úrokovou míru je zobrazen v Příloze 4.

Pro úrokovou míru 23 % vyjde čistá současná hodnota -5 274 Kč. Toto číslo nám říká, že náš odhad už je velice blízko, a ještě nám říká, že IRR bude nižší než 23 %, protože hodnota byla záporná.

Nyní již lze velice přesně odhadnout při jaké úrokové míře se bude čistá současná hodnota blížit nule. Touto úrokovou mírou je 22,96 %.

Z tohoto výsledku lze interpretovat závěr, že společnosti se vyplatí investovat do rozšíření, protože výnosnost, kterou investice poskytuje během doby životnosti je 22,96 %, zatímco podniková diskontní míra je 15,86 %.

Dále můžeme zjistit, za jak dlouho dojde k pokrytí kapitálových výdajů. K tomuto účelu slouží ukazatel doby návratnosti investice.

## **Doba návratnosti investice**

U této metody se zjišťuje, kdy kumulovaná současná hodnota CF překročí částku danou kapitálovými výdaji na investici.

Tab. 15: Kumulovaná hodnota CF (vlastní zpracování)

	Současná hodnota CF v Kč	Kumulovaná hodnota CF v Kč
1.rok	1020222	1020222
2.rok	879806	1900028
3.rok	758715	2658743
4.rok	654290	3313033
5.rok	564238	3877271
6.rok	758715	4635986
7.rok	654290	5290276
8.rok	564238	5854514
9.rok	486580	6341094
10.rok	419610	6760704

$$Doba\ návratnosti = 5 + \frac{4500000 - 3877271}{4635986 - 3877271} = 5,82\ let$$

K navrácení investice dojde mezi 5. a 6. rokem její životnosti, přesně to bude 5,82 roků. Doba návratnosti však není měřítkem efektivnosti investice ale její likvidity.

#### 4.9 Pořízení majetku na leasing

Další alternativou pořízení majetku je leasing. Kdyby se společnost rozhodla pořídit investici pomocí leasingu, počítá se se stejnou kupní cenou jako u úvěru, ale s vyšším úrokem. Odhadovaná marže leasingové společnosti je 35 %. Společnosti Pivovar Ohrada byla tato varianta financování nabízena společností ČSOB Leasing již při výstavbě

pivovaru, ale nebyly stanoveny konkrétní podmínky poskytnutí. I proto jde u marže jen o odhad.

Tab. 16: Výpočet čistých výdajů na leasing v Kč

rok	splátka	daňově uznatelná splátka	daňová úspora	šisté výdaje
1	1125000	607500	115425	1009575
2	550000	607500	115425	434575
3	550000	607500	115425	434575
4	550000	607500	115425	434575
5	550000	607500	115425	434575
6	550000	607500	115425	434575
7	550000	607500	115425	434575
8	550000	607500	115425	434575
9	550000	607500	115425	434575
10	550000	607500	115425	434575

Tab. 17: Výpočet čistých výdajů na úvěr v Kč

rok	splátka	úrok	odpisy	daňová úspora	čisté výdaje
1	655587	337500	247500	111150	544437
2	655587	313643	472500	149367	506219
3	655587	287998	472500	144495	511092
4	655587	260429	472500	139256	516330
5	655587	230792	472500	133625	521961
6	655587	198932	472500	127572	528015
7	655587	164683	472500	121065	534522
8	655587	127865	472500	114069	541517
9	655587	88286	472500	106549	549037
10	655587	45739	472500	98465	557121

Z tabulek 16 a 17 vyplývá, že čisté výdaje leasingu jsou nižší než výdaje na úvěr, proto se zdá být leasing lepší variantou. Tento předpoklad si potvrdíme nebo vyvrátíme níže.

Tab. 18: Porovnání leasingu a úvěru v Kč

rok	odúročitel	čisté výdaje na úvěr	diskontované výdaje na úvěr	čisté výdaje na leasing	diskontované výdaje na leasing
1	0,8631	544437	469909	1009575	871375
2	0,7450	506219	377113	434575	323741
3	0,6430	511092	328623	434575	279424
4	0,5550	516330	286545	434575	241174
5	0,4790	521961	250018	434575	208160
6	0,4134	528015	218295	434575	179665
7	0,3568	534522	190735	434575	155071
8	0,3080	541517	166780	434575	133843
9	0,2658	549037	145949	434575	115522
10	0,2294	557121	127825	434575	99708
Σ			2561793		2607683

V Případě zohlednění faktoru času a propočtu čistých budoucích výdajů na současnou hodnotu je patrné, že výdaje na leasing jsou větší než výdaje na úvěr.

Dále je ale zapotřebí porovnat čistou současnou hodnotu úvěru s čistou současnou hodnotou leasingu.

Tab. 19: Kalkulace čisté výhody leasingu v Kč

rok	leasing ročně	leasing průměrně	odpis	daň	Odúročitel		
1	1125000	607500	247500	0,19	0,8631	1056600	911962,7
2	550000	607500	472500	0,19	0,7450	524350	390619,8
3	550000	607500	472500	0,19	0,6430	524350	337148,1
4	550000	607500	472500	0,19	0,5550	524350	290996,1
5	550000	607500	472500	0,19	0,4790	524350	251161,8
6	550000	607500	472500	0,19	0,4134	524350	216780,5
7	550000	607500	472500	0,19	0,3568	524350	187105,5
8	550000	607500	472500	0,19	0,3080	524350	161492,8
9	550000	607500	472500	0,19	0,2658	524350	139386,1
10	550000	607500	472500	0,19	0,2294	524350	120305,7
Σ							3006959

Čistá výhoda leasingu je tedy:  $-4500000 + 3006959 = -1493041$  Kč.

Na základě výše uvedených informací je třeba variantu financování investice finančním leasingem zamítnout a společnosti doporučit financování investice úvěrem.

## 4.10 Výsledky hodnocení investice

Kvůli nízké kapacitě výrobní technologie společnosti Vesnický pivovar Ohrada Víska a vysoké poptávce po jejím produktu dochází k částečnému snížení kvality výrobku a z důvodu udržení si alespoň nějaké kvality produktu, k odmítání zakázek.

Primárním cílem každé společnosti je růst hodnoty pro majitele, dlouhodobá prosperita a udržitelnost. Aby toto mohl pivovar Ohrada dosahovat je třeba rozšířit výrobní kapacitu.

V tabulce níže jsou shrnuty výsledky hodnocení investice do rozšíření pivovaru za dobu životnosti 10 let. Tento souhrn výsledků dá lepší přehled o správnosti vložení prostředků do rozšíření, případně naopak o nesprávnosti investičního rozhodnutí.

Tab. 20: Souhrn výsledků hodnocení investice (vlastní zpracování)

<b>Ukazatel</b>	<b>Hodnota</b>
<b>Celkový čistý příjem</b>	7 330 500 Kč
<b>Průměrná roční návratnost</b>	26,3 %
<b>Čistá současná hodnota</b>	1 226 475 Kč
<b>Index rentability</b>	1,273
<b>Vnitřní výnosové procento</b>	22,96 %
<b>Doba návratnosti</b>	5,82 let

Pro předběžné zhodnocení byl použit celkový čistý příjem, který vyšel kladně. Dále pak také průměrná roční návratnost.

Jako zásadní ukazatel lze brát čistou současnou hodnotu, která vyšla kladná. Index rentability ukázal, že 1 koruna vložená do této investice vyvolá přínos v hodnotě 1,273 koruny. Což je opět příznivý výsledek podporující rozhodnutí investici uskutečnit.



Konečným ukazatelem pro doporučení investice může být i doba návratnosti, která sice není ukazatelem efektivnosti, ale ukazatelem likvidity investice. Životnost investice je předpokládána v délce 10 let a výnos z této investice pokryje náklady na její uskutečnění už po 5,82 letech.

#### **4.11 Rizika spojená s investicí**

Během životnosti investice se mohou vyskytnout nejrůznější situace. Tyto situace mohou mít příznivý či negativní vliv na investici. Je třeba situaci sledovat a pružně na ni reagovat. V nynější době má pivovar nasmlouvané odběratele, kteří ze 100 % vyčerpají nové zařízení, to se ale v průběhu životnosti může změnit, pak je tedy zapotřebí zareagovat a hledat nové odběratele. Tento výpadek pokrýt buďto vyšším prodejem maloodběratelům, nebo najít jiné pohostinské zařízení, které pokryje vzniklou mezeru v odběru.

Dále může dojít k technické závadě či poškození zařízení. Tomuto se dá předejít pravidelnou údržbou a kontrolou. V případě náhlé události je třeba vše začít řešit okamžitě, aby prostoj byl co nejmenší. K tomu j však zapotřebí mít finanční rezervu na takovéto případné opravy. Proto doporučuji společnosti Vesnický pivovar Ohrada Víska začít tvořit účelové rezervy.

## ZÁVĚR

Investování je nepostradatelnou součástí chodu společností, zvláště pak v dnešní době stále se vyvíjejících technologií, objevů a velmi konkurenčního prostředí. Pokud se chce společnost udržet na trhu a být konkurenceschopný, je třeba investovat do zefektivnění a zkvalitnění výroby. Investice však sebou nesou riziko. Protože se investuje do budoucnosti nejsou známi okolnosti, za kterých bude investice fungovat. Proto je nutné dobře zvažovat rizika. I investice, která se na první pohled může zdát výhodná, může být v konečném důsledku velice nevýhodná až likvidační. Pomoci s hodnocením těchto rizik a rozhodnutím, zda investovat či nikoliv nám mají právě metody hodnocení efektivnosti investic.

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit zamýšlenou investici společnosti Vesnický pivovar Ohrada Vísky a doporučit její provedení, či neprovedení.

Předmětem hodnocení byl úmysl rozšíření výrobní kapacity pivovaru nákupem dlouhodobého hmotného majetku.

Pro zhodnocení efektivnosti zamýšlené investice je v práci použito statických a dynamických metod hodnocení efektivnosti investice.

Na základě výsledků analýzy je investice společnosti doporučena, protože její přínos je vyšší než náklady vynaložené na ni. Vzhledem ke zjištěným informacím je navrhováno investici financovat bankovním úvěrem.

Tato práce byla přínosem nejen mě, v podobě získaných poznatků a zkušeností, ale byla přínosem také vedení společnosti Vesnický pivovar Ohrada Vísky, se kterým jsem při vypracovávání této práce úzce spolupracoval. Společnost z této práce získala lepší přehled o konkurenci a zákaznících, a dále pak také o rizicích a předpokládaném výnosu z investice.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza)

Analýza pěti sil 5F. *Management mania* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/analyza-5f>

Babiš opět prosazuje nižší DPH na točené pivo, chce ulevit restauracím kvůli evidenci tržeb. *Aktuálně.cz* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/babis-opet-prosazuje-nizsi-dph-na-tocene-pivo-chce-ulevit-re/r~3f1e19ee6dc711e68d00002590604f2e/?redirected=1489832680>

Diskontní sazba. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online]. [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=116>

ELLIS, Victoria a Gary BOSWORTH. Supporting rural entrepreneurship in the UK microbrewery sector. *British Food Journal* [online]. Bradford: Emerald Group Publishing, Limited, 2015, 117(11), 2724-2738 [cit. 2016-11-14]. ISSN 0007070X Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1748939193?accountid=17115>

Finanční správa. Odkdy evidovat tržby. *ETržby* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.etrzby.cz/cs/odkdy-evidovat-trzby>

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

HDP 2017, vývoj HDP v ČR. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

Inflace - 2017, míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>

Jak to funguje. *Startovac.cz* [online]. [cit. 2017-01-01]. Dostupné z: <https://www.startovac.cz/jak-to-funguje/>.

Jan Sůra. V Česku loni vzniklo padesát minipivovarů. Jejich počet se blíží 300. *IDnes.cz* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/cesko-zaziva-boom-minipivovaru-d3v-/ekonomika.aspx?c=A150318\\_153509\\_ekonomika\\_rny](http://ekonomika.idnes.cz/cesko-zaziva-boom-minipivovaru-d3v-/ekonomika.aspx?c=A150318_153509_ekonomika_rny)

Janis Aliapulios. Inflace znovu překvapila centrální banku. Ceny potravin jsou nejvyšší v historii. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65652790-inflace-v-unoru-zrychlila-na-2-5-procenta-nejvic-rostly-ceny-v-doprave-a-u-potravin>

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

Legislativní požadavky. *Ebia.cz* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.ebia-pivovary.cz/legislativni-pozadavky>

Likvidita. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-likvidity/>

MANKIW, N. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 1999. 763 s. ISBN 978-80-7169-891-3

MAZOCHOVÁ, Barbora. Rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy u hmotného majetku. *IPodnikatel.cz* [online]. [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Ucetnictvi-a-danova-evidence/rozdil-mezi-ucetnimi-a-danovymi-odpisy-u-hmotneho-majetku.html>.

Minipivovarů je v Česku více než 300. Jejich počet se může zdvojnásobit. *IHned.cz* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65167380-minipivovaru-je-v-cesku-vice-nez-300-v-budoucnu-by-jich-mohl-byt-i-dvojnásobek>

Ministerstvo spravedlnosti. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz* [online]. [cit. 2017-05-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=663007&typ=UPLNY>

PELC, Vladimír. *Odpisy: strategie pro podnikatelskou praxi: [podle právního stavu k 1.9.1998]*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1998. 177 s. ISBN 80-716-9302-2.

Použité bankrotní modely. *FinAnalysis* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

Praha už není nejstarším krajem. *Statistika a my* [online]. [cit. 2017-04-23]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2015/05/praha-uz-neni-nejstarsim-krajem/>

RYNEŠ, Petr. *Podvojně účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k 1.1.2008*. 8. aktualiz. vyd. Olomouc: Anag, 2008. 878 s. ISBN 978-80-7263-437-8.

Sazby DPH. *Jak podnikat* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.jakpodnikat.cz/dph-sazby.php>

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

SOB malý úvěr pro podnikatele. *Zlatá koruna* [online]. [cit. 2017-05-09]. Dostupné z: <http://www.zlatakoruna.info/financni-produkty/podnikatelske-uvery/csob-maly-uver-pro-podnikatele-ceskoslovenska-obchodni-banka>

Spotřební daň - pivo. *Finance.cz* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dph-a-spotrebni-dane/spotrebni-dane/pivo/>

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8.

Ukazatelé aktivity. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-aktivity/>

Ukazatelé rentability. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2017-05-30]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-rentability/>

Ukazatelé zadluženosti. *Finanční analýza* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-869-2901-9.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vyhláška č. 335/1997 Sb. *Zákony pro lidi.cz* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1997-335#oddil3>

Výnos desetiletého státního dluhopisu. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>

Vývoj HDP. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/vyvoj-hdp>

Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. *Daňari online* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/sazby--vzory--tabulky/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

Vzorce. *Thunova.cz* [online]. [cit. 2017-05-08]. Dostupné z: <http://www.thunova.cz/wp-content/uploads/SVI/PEKS/vzorecky.pdf>

## **SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ**

CZK – korun českých

ČNB – Česká národní banka

DPH – daň z přidané hodnoty

HDP – hrubý domácí produkt

Kč – korun českých

L – litr

Tzn. – to znamená

Tzv. – tak zvaný

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Předpověď vývoje HDP dle ČNB .....	36
Graf 2: Předpověď vývoje inflace dle ČNB .....	37
Graf 3: Obyvatelstvo podle pohlaví a věku .....	38



## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Přirážka za velikost společnosti.....	29
Obr. 2: Přirážka za podnikatelskou stabilitu .....	29
Obr. 3: Přirážka za finanční stabilitu .....	29
Obr. 4: Organizační struktura Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. ....	32

## SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Zdroje financování.....	17
Tab. 2: Sazba spotřební daně u piva .....	35
Tab. 3: Vývoj HDP v ČR s porovnáním s vývojem HDP v JMK .....	35
Tab. 4: Vývoj inflace .....	36
Tab. 5: Horizontální analýza rozvahy .....	40
Tab. 6: Horizontální analýza VZZ .....	41
Tab. 7: Výsledky hospodaření .....	42
Tab. 8: Rentabilita.....	42
Tab. 9: Likvidita .....	43
Tab. 10: Ukazatele zadluženosti a krytí majetku .....	44
Tab. 11: Ukazatele aktivity .....	45
Tab. 12: Odpisy investice .....	55
Tab. 13: Výpočet CF a současné hodnoty za dobu životnosti investice .....	57
Tab. 14: Výpočet CF a současné hodnoty za dobu životnosti investice .....	58
Tab. 15: Kumulovaná hodnota CF.....	61
Tab. 16: Výpočet čistých výdajů na leasing .....	62
Tab. 17: Výpočet čistých výdajů na úvěr .....	62
Tab. 18: Porovnání leasingu a úvěru .....	63
Tab. 19: Kalkulace čisté výhody leasingu .....	63
Tab. 20: Souhrn výsledků hodnocení investice .....	64

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. ....	i
Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti Vesnický pivovar Ohrada s.r.o. ....	iii
Příloha 3: Splátkový kalendář.....	iv
Příloha 4: Výpočet Současné hodnoty CF pro úrokovou míru 23 %.....	v

Příloha 1: Rozvaha společnosti Vesnický pivovar Ohrada s.r.o.

Rozvaha podle Přílohy č. 1  
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí  
účetní závěrku současně  
a doručí níž daňového přiznání  
za daň z příjmů

1 z příslušnému finančnímu  
úřadu

**ROZVAHA**  
**ve zkráceném rozsahu**  
**(malá účetní jednotka)**

**ke dni 31.12.2016**  
(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČ
2016		29297419

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Vesnický pivovar OHRADA s. r. o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání (sídlo) nebo bydliště

Visky 100  
Visky u Letovic  
679 33

Označení a	AKTIVA b	Šís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM Součet A. až D.	1	4 977	-3 021	1 956	2 428
A.	Pohledivky ze upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek Součet B.I. až B.III.	3	3 028	-3 021	907	1 618
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5	3 028	-3 021	907	1 618
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	6				
C.	Oběžná aktiva Součet C.I. až C.IV.	7	1 088		1 038	798
C.I.	Zásoby	8	308		308	281
C.II.	Pohledivky Součet II.1. až II.2.	9	469		469	354
C.II.1.	Dlouhodobé pohledivky	10	5		5	5
C.II.2.	Krátkodobé pohledivky	11	464		464	349
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	12	261		261	163
C.IV.	Peněžní prostředky	13				
D.	Časové rozlišení aktiv	14	11		11	12

Číslo řádku	Číslo řádku	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM Soubat A. až D.	15	1 996	2 428
A.	Vlastní kapitál Soubat A. I. až A. VI.	16	-2 408	-1 992
A. I.	Základní kapitál	17	200	200
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	18		
A. III.	Fondy ze zisku	19		
A. IV.	Výsledky hospodaření minulých let (+/-)	20	-2 191	-2 015
A. V.	Výsledky hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	-4 12	-177
A. VI.	Rozhodnutí o ziskové výplatě podílů ze zisku (-)	22		
B. + C.	Cizí zdroje Soubat B. + C.	23	4 399	4 420
B.	Rezervy	24		
C.	Závazky Soubat C. I. až C. II.	25	4 399	4 420
C. I.	Dlouhodobé závazky	26	4 008	4 151
C. II.	Krátkodobé závazky	27	391	269
D.	Časové rozlišení passiv	28		

Sešlaveno dne: 16.05.2017		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo pořídkový vzor fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání	Pozn:	

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti Vesnický pivovar Ohrada s.r.o.

Výkaz zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu  
číslení podle Přílohy č. 2  
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí  
účetní závěrku současně  
s doručením daňového přiznání  
za daň z příjmů

1 x příslušnému finančnímu  
úřadu

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY  
ve zkráceném rozsahu**

**ke dni 31.12.2016**  
(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČ
2016		29297419

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Vesnický pivovar OHRADA s. r. o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání (sídlo) se od bydliště

Visky 100  
Visky u Letovic  
679 33

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	2 482	2 839
II.	Tržby za prodej zboží	2		
A.	Výkony v zápisné	3	982	1 023
B.	Změna stavu zásob vlastních činností (+/-)	4	-80	
C.	Aktivace (-)	5		
D.	Osobní náklady	6	1 071	911
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	7	712	758
III.	Osobní provozní výnosy	8	36	112
F.	Osobní provozní náklady	9	190	191
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) I + II - A - B - C - D - E + III - F	10	-388	-132
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	11		
G.	Náklady vynaložené na prodeje podíly	12		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	13		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	14		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	15		
I.	Úpravy hodnot a náklady ve finanční oblasti	16		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	17	44	43
VII.	Osobní finanční výnosy	18		
K.	Osobní finanční náklady	19		2
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) IV - G + V - H + VI - I - J + VII - K	20	-44	-45
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) * (ř. 10) + * (ř. 20)	21	-412	-177
L.	Daň z příjmů	22		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) ** (ř. 21) - L	23	-412	-177
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	24		
***	Výsledek hospodaření po účetní období (+/-) ** (ř. 23) - M	25	-412	-177
*	Čistý zisk za účetní období I + II + III + IV + V + VI + VII	26	2 487	2 751

Sešlaveno dne: 16.05.2017		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový vzor fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Převzaté firmou účetní jednotky	Převzaté podnikání	Pozn:

Příloha 3: Splátkový kalendář (vlastní zpracování dle výše uvedených informací)

Splátka č.	Počáteční stav (Kč)	Anuita (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Konečný stav (Kč)
1	4 500 000,-	90 171,-	28 125,-	62 046,-	4 437 954,-
2	4 437 954,-	90 171,-	27 737,-	62 434,-	4 375 521,-
3	4 375 520,-	90 171,-	27 347,-	62 824,-	4 312 697,-
4	4 312 696,-	90 171,-	26 954,-	63 216,-	4 249 480,-
5	4 249 480,-	90 171,-	26 559,-	63 612,-	4 185 869,-
6	4 185 869,-	90 171,-	26 162,-	64 009,-	4 121 860,-
7	4 121 859,-	90 171,-	25 762,-	64 409,-	4 057 451,-
8	4 057 450,-	90 171,-	25 359,-	64 812,-	3 992 639,-
9	3 992 639,-	90 171,-	24 954,-	65 217,-	3 927 422,-
10	3 927 422,-	90 171,-	24 546,-	65 624,-	3 861 798,-
11	3 861 797,-	90 171,-	24 136,-	66 035,-	3 795 763,-
12	3 795 763,-	90 171,-	23 724,-	66 447,-	3 729 316,-
13	3 729 316,-	90 171,-	23 308,-	66 863,-	3 662 454,-
14	3 662 453,-	90 171,-	22 890,-	67 280,-	3 595 173,-
15	3 595 173,-	90 171,-	22 470,-	67 701,-	3 527 472,-
16	3 527 472,-	90 171,-	22 047,-	68 124,-	3 459 348,-
17	3 459 348,-	90 171,-	21 621,-	68 550,-	3 390 798,-
18	3 390 798,-	90 171,-	21 192,-	68 978,-	3 321 820,-
19	3 321 820,-	90 171,-	20 761,-	69 409,-	3 252 411,-
20	3 252 410,-	90 171,-	20 328,-	69 843,-	3 182 567,-
21	3 182 567,-	90 171,-	19 891,-	70 280,-	3 112 288,-
22	3 112 287,-	90 171,-	19 452,-	70 719,-	3 041 569,-
23	3 041 568,-	90 171,-	19 010,-	71 161,-	2 970 408,-
24	2 970 407,-	90 171,-	18 565,-	71 606,-	2 898 802,-
25	2 898 802,-	90 171,-	18 118,-	72 053,-	2 826 749,-
26	2 826 748,-	90 171,-	17 667,-	72 504,-	2 754 245,-
27	2 754 245,-	90 171,-	17 214,-	72 957,-	2 681 288,-
28	2 681 288,-	90 171,-	16 758,-	73 413,-	2 607 876,-
29	2 607 875,-	90 171,-	16 299,-	73 872,-	2 534 004,-
30	2 534 004,-	90 171,-	15 838,-	74 333,-	2 459 671,-
31	2 459 671,-	90 171,-	15 373,-	74 798,-	2 384 873,-
32	2 384 873,-	90 171,-	14 905,-	75 265,-	2 309 608,-
33	2 309 607,-	90 171,-	14 435,-	75 736,-	2 233 872,-

<b>34</b>	2 233 872,-	90 171,-	13 962,-	76 209,-	2 157 663,-
<b>35</b>	2 157 663,-	90 171,-	13 485,-	76 685,-	2 080 978,-
<b>36</b>	2 080 977,-	90 171,-	13 006,-	77 165,-	2 003 813,-
<b>37</b>	2 003 813,-	90 171,-	12 524,-	77 647,-	1 926 166,-
<b>38</b>	1 926 166,-	90 171,-	12 039,-	78 132,-	1 848 034,-
<b>39</b>	1 848 033,-	90 171,-	11 550,-	78 621,-	1 769 413,-
<b>40</b>	1 769 413,-	90 171,-	11 059,-	79 112,-	1 690 301,-
<b>41</b>	1 690 301,-	90 171,-	10 564,-	79 606,-	1 610 695,-
<b>42</b>	1 610 695,-	90 171,-	10 067,-	80 104,-	1 530 591,-
<b>43</b>	1 530 591,-	90 171,-	9 566,-	80 605,-	1 449 986,-
<b>44</b>	1 449 986,-	90 171,-	9 062,-	81 108,-	1 368 878,-
<b>45</b>	1 368 878,-	90 171,-	8 555,-	81 615,-	1 287 263,-
<b>46</b>	1 287 262,-	90 171,-	8 045,-	82 125,-	1 205 137,-
<b>47</b>	1 205 137,-	90 171,-	7 532,-	82 639,-	1 122 499,-
<b>48</b>	1 122 498,-	90 171,-	7 016,-	83 155,-	1 039 344,-
<b>49</b>	1 039 343,-	90 171,-	6 496,-	83 675,-	955 669,-
<b>50</b>	955 668,-	90 171,-	5 973,-	84 198,-	871 471,-
<b>51</b>	871 470,-	90 171,-	5 447,-	84 724,-	786 747,-
<b>52</b>	786 746,-	90 171,-	4 917,-	85 254,-	701 493,-
<b>53</b>	701 493,-	90 171,-	4 384,-	85 786,-	615 707,-
<b>54</b>	615 706,-	90 171,-	3 848,-	86 323,-	529 384,-
<b>55</b>	529 384,-	90 171,-	3 309,-	86 862,-	442 522,-
<b>56</b>	442 522,-	90 171,-	2 766,-	87 405,-	355 117,-
<b>57</b>	355 117,-	90 171,-	2 219,-	87 951,-	267 166,-
<b>58</b>	267 165,-	90 171,-	1 670,-	88 501,-	178 665,-
<b>59</b>	178 664,-	90 171,-	1 117,-	89 054,-	89 611,-
<b>60</b>	89 610,-	90 171,-	560,-	89 611,-	0,-

Příloha 4: Výpočet Současné hodnoty CF pro úrokovou míru 23 % (vlastní zpracování)



	Současná hodnota CF	Budoucí hodnota CF
<b>1.rok</b>	961829	1183050
<b>2.rok</b>	781975	1183050
<b>3.rok</b>	635752	1183050
<b>4.rok</b>	516872	1183050
<b>5.rok</b>	420221	1183050
<b>6.rok</b>	341643	1183050
<b>7.rok</b>	277758	1183050
<b>8.rok</b>	225820	1183050
<b>9.rok</b>	183593	1183050
<b>10.rok</b>	149263	1183050
<b>Celkem</b>	4494726	